Das Arbitragegeschäft
und seine Auswirkung im Baumwollhandel

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde

der juristischen Fakultät

der Bayer. Friedrich-Alexanders-Universität zu Erlangen

vorgelegt von

Heinrich Friedrich
aus Hof a. Sa.

Approbiert am 14. Oktober 1929

Erlangen 1929
Universitäts-Buchdruckerei von Junge & Sohn

30:10

Referent: Herr Universitäts-Professor Dr. Locher.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Inhalts-Verzeichnis

Seite

§ 1. Die Börse und die Börsengeschäfte 7
1. Die Entstehung der Börse und des Börsengesetzes.
2. Die Hauptarten des Börsengeschäftes.

§ 2. Das Arbitragegeschäft im allgemeinen 13
1. Ursache und Definition der Arbitrage.
2. Kosten der Arbitrage.
3. Technik der Arbitrage.
4. Die bedeutendsten Börsenplätze.
5. Gegenstände und Arten der Arbitrage.
6. Bedeutung der Arbitrage.

§ 3. Die rechtliche Natur des Arbitragegeschäftes 19
1. Die Rechtsgeschäfte der Fonds- und Warenbörse.
2. Arbitrage und Spekulation.
3. Das Arbitragegeschäft.
4. Das Arbitragegeschäft im Vergleich mit anderen Börsengeschäften.
5. Die Wirksamkeit der Börsenterminge schäfte.

§ 4. Das Arbitragegeschäft und der Spieleinwand nach § 764 BGB. . 28
1. Der Spielbegriff.
2. Das Differenzgeschäft.
3. Der Differenzeinwand des § 764 BGB.
4. Arbitragegeschäft und Differenzeinwand.

§ 5. Das Börsengesetz (§§ 50—70) und sein Verhältnis zu § 764 BGB. 35
1. Das Börsengesetz vom 8. Mai 1908.
2. Die Zulassung zum Börsenterminhandel.
3. Das vollverbindliche Börsenterminge schäft.
4. Die Gültigkeit des Geschäftes mit Wertpapieren.
5. Die Regelung des Differenzeinwandes.
6. Die Unverbindlichkeit der Börsenterminge schäfte.
7. Die Geschäfte in Getreide und Erzeugnissen der Getreidemüllerei.
8. Das Verhältnis des § 764 BGB. zum Börsengesetz.

§ 6. Die Auswirkung des Arbitragegeschäftes im Baumwollhandel . . 41
1. Geschichtliches über den Baumwollhandel.
2. Die führenden Baumwollbörsen.
3. Baumwolle als internationale Terminware.
4. Die rechtliche Natur des Baumwollarbitragegeschäftes.

Literatur-Verzeichnis

Apt: Börsengesetz. Berlin 1909.

Arnhold: Zur Frage der Differenzgeschäfte, Holdheim II.

Bankarchiv: Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen, Merzbach: Die Bedeutung der internationalen Arbitrage. Berlin 1926, Nr. 1.

Bayerdörffer: Der Kaffeeterminhandel, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 56.

Bedingungen des Bremer-Vereins für Terminhandel in Baumwolle. Bremen 1924.

Bericht der Fa. Herding & Co., Bremen, vom 6. Nov. 1928.

Bericht und Beschlüsse der Börsen-Enquêtekommission 1894.

Bernstein: Börsengesetz. Leipzig 1910.

Buchwald: Die Technik des Bankbetriebes. Berlin 1912, 7. Aufl.

Cosack: Lehrbuch des Handelsrechts. Stuttgart 1903, 6. Aufl. und 1922, 9. Aufl.

Cramer: Gutachten in Sachen Gruning & Co./Kreymborg & Co. [32] der Akte 0.275/1914 des Landgerichts Bremen, III. Kammer für Handelssachen.

Crome: System des Bürgerlichen Rechts. Tübingen/Leipzig 1902.

Danziger: Der Begriff: „Börse". Inaugural-Dissertation Erlangen 1916.

Dernburg: Bürgerliches Recht Bd. II. Halle 1915, 4. Aufl.

Deutsche Juristenzeitung 1908, Nr. 14. Nußbaum: Der Differenzeinwand gegen Arbitragegeschäfte der Produktenbörse.

Drucksachen des Reichstags, Nr. 528 und 531, 8. Leg.-Per. 1890/92.

Ehrenberg: Das Zeitalter der Fugger. Jena 1896.

Endemann: Lehrbuch des Bürgerlichen Rechts, Bd. I. Berlin 1903.

Gareis: Das deutsche Handelsrecht. Berlin 1909, VII. Aufl.

Handwörterbuch der Staatswissenschaften III. u. IV. Aufl. Jena 1909.

Hemptenmacher: Das Börsengesetz. Berlin 1908, 2. Aufl.

Hirschfeld: Baumwollterminggeschäft und Differenzeinwand. Inaug.-Diss. Leipzig 1926.

Hüttner: Handelsrecht. Leipzig 1913, 2. Aufl.

Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich, Fuchs: Der Warenterminhandel, seine Technik und volkswirtschaftliche Bedeutung. Leipzig 1891.

Kahn: Börsengesetz. München 1909, 2. Aufl.

v. Kühlmann: Der Terminhandel in nordamerikanischer Baumwolle. Leipzig 1909.

Lehmann: Lehrbuch des Handelsrechts. Leipzig 1912, 2. Aufl.

Mommsen: Römische Geschichte, Bd. I, 1885.

Motive zum Entwurf eines Bürgerlichen Gesetzbuches für das Deutsche Reich. Berlin 1888.

Müllershausen: § 764 BGB. und das Börsengesetz. Inaug.-Diss. Leipzig 1911.

Neukamp: Differenzgeschäft und Börsentermingeschäft in Gesetzgebung und Rechtsprechung, herausgegeben vom Zentralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes. Berlin 1904.

Nußbaum: Die Börsengeschäfte. Im Handbuch des gesamten Handelsrechts, herausgegeben von Ehrenberg, Bd. IV. Leipzig 1918.

Nußbaum: Kommentar zum Börsengesetz. München 1910.

Oertmann: Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch. Berlin 1910, 3. u. 4. Aufl.

Rießer: Kommentar zum Börsengesetz. Berlin 1909.

Schanz: In Elsters Wörterbuch der Volkswirtschaft, Bd. I, 1911.

Schneider: Die rechtliche Natur der Börse. Inaug.-Diss. Erlangen 1913.

Statistik der International-Cotton-Federation über den Verbrauch der Spinnereien.

Staub: Kommentar zum Handelsgesetzbuch. Berlin 1913, 9. Aufl.

Staudinger: Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch und dem Einführungsgesetze. München/Berlin 1929, 9. Aufl., 23. Lieferung.

Stern: Die Arbitrage im Bank- und Börsenverkehr. Leipzig 1911.

Stransky: Die Börse und die Börsengesetze. Prag 1912.

Student: Der Warenterminhandel an den internationalen Weltbörsen. Leipzig 1929.

Swoboda: Die Arbitrage. Berlin/Leipzig 1924.

Trumpler: Börsen- und Bankwesen, Bd. III. München/Leipzig/Berlin 1913.

Trumpler: Die Differenzgeschäfte nach dem Börsengesetzbuch und nach dem Börsengesetz, Goldschmidt Z. Bd. 50, S. 388 ff.

Winkler: Geschichte, Wesen und volkswirtschaftliche Bedeutung der Arbitrage. Inaug.-Diss. Erlangen 1914.

§ 1.

Die Börse und die Börsengeschäfte.

Je mehr sich das Wirtschaftsleben eines Volkes ausdehnt, desto notwendiger sind Einrichtungen, die den Handel und Verkehr unterstützen. Dabei ist allen diesen Einrichtungen gemeinsam, daß „sich Produzenten, Konsumenten, Händler und andere Hilfspersonen in regelmäßiger Wiederkehr an einem bestimmten Orte zu bestimmter Zeit treffen, um nach festen Handelsgebräuchen und unter bestimmten Verkehrsordnungen das Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage in erheblichem Umfange durch Abschluß von Handelsgeschäften auszugleichen“ [1]).

Die Anfänge der Handelseinrichtung, die man Börse nennt, lassen sich nur bis in das Mittelalter zurückverfolgen. Mommsen [2]) glaubte in den Versammlungen der argentarii auf dem forum Romanum die „römische Börse“ zu erkennen, die Geschichtsforschung hat dies jedoch widerlegt [3]).

Die Märkte und Messen des Mittelalters entstanden aus dem Streben nach Zusammenschluß des Handelsverkehrs, Angebot und Nachfrage sollten durch ihre Vereinigung eine Erleichterung des Geschäftsabschlusses mit sich bringen. Die Waren wurden entweder durch Proben oder im gesamten gezeigt und nur einige Waren, deren Qualität allgemein bekannt war, wurden ohne Besicht gekauft. Derartige Versammlungen der Kaufleute fanden im 12. und 13. Jahrhundert in Venedig, Lucca, Florenz und Genua statt. Diesen folgten dann solche in Marseille, Barcelona, Brügge, Antwerpen und Lyon [4]).

Der Name „Börse“ für diese Versammlungen wird auf die Patrizierfamilie van der Burse in Brügge zurückgeführt, die vom 13. bis 16. Jahrhundert lebte und drei Geldbeutel (bursa) im Wappen führte. Diese Zeichen trugen alle Lagerhäuser dieser Familie und auch deren Logierhaus für die Besucher des Brügger Marktes. Der Platz, an dem diese Häuser

1) Schneider, Die rechtliche Natur der Börse, S. 1.
2) Römische Geschichte, Bd. I, S. 450.
3) Schanz im Wörterbuch der Volkswirtschaft, S. 526.
4) Danziger, Der Begriff „Börse“, S. 26.

lagen, wurde „de burse“ genannt. Italienische Kaufleute hielten dort ihre täglichen Marktversammlungen ab [5]).

Mit der gesteigerten Entwicklung der Weltwirtschaft wurden dann zweckdienlichere Einrichtungen geschaffen. Die Märkte und Messen als solche verloren ihr Ansehen und ihre Bedeutung. Die Waren wurden allmählich nach Art und Gattung gehandelt, die einzelnen Eigenschaften der Ware wurden nicht mehr beachtet und somit war es nicht mehr notwendig, daß die Ware in natura auf den Markt gebracht wurde. Die Geschäfte konnten, ohne daß die Handelsobjekte vorher besehen wurden, abgeschlossen werden und nur bei Gegenständen, deren Besichtigung sich nicht umgehen ließ, setzte man die Qualität durch Proben fest.

Durch die Entdeckung neuer Länder, durch die Erfindung neuer Verkehrsmittel und der damit verbundenen größeren Verkehrssicherheit u. a. m. erreichte der Handel eine unerwartete Ausbreitung. Die Aufeinanderfolge der Märkte und der Messen, die bisher in geraumen Zeitabschnitten erfolgte, genügte nicht mehr den Erfordernissen der Händler. Märkte und Messen mußten in immer kürzeren Abständen abgehalten werden und schließlich erfolgten sogar täglich Zusammenkünfte von Kaufleuten [6]).

Hier ist der Beginn des heutigen Börsenverkehrs zu suchen. Die Entwicklung der Kultur in den weiteren Jahrhunderten bildete die Börsengeschäftsformen immer weiter und besser aus und die Börse ist heute „eines der wichtigsten Handelsinstitute, die wir überhaupt im Lande haben“ [7]).

Eine derart bedeutende Einrichtung mußte natürlich auch in rechtlicher Hinsicht ihre Regelung finden.

Nach der Gründung des Deutschen Reiches zeigten sich an den Börsen bedenkliche Auswüchse. Es herrschte eine Unzuverlässigkeit und eine Gewissenlosigkeit unter den Spekulanten und der Terminhandel wurde in gröbster Weise mißbraucht. Die Folge davon waren Konkurse über Konkurse selbst angesehener Firmen und Kaufleute. Die Reichstagsabgeordneten Ballestrem, Cuny und Gamp brachten deshalb 1890 und 1891 [8]) Anträge ein, die die Berufung einer Börsenenquêtekommission am 6. Februar 1892 zum Ergebnis hatten. Nach zweijähriger Tätigkeit berichtete sie, daß sie zunächst als ihre Aufgabe betrachtete, „die Einrichtungen und die tat-

5) Schanz im Wörterbuch der Volkswirtschaft, S. 527.
6) Ehrenberg, Das Zeitalter der Fugger.
7) Erklärung des Grafen Kanitz in der Reichstagsverhandlung vom 19. Februar 1903.
8) Drucksachen des Reichstags Nr. 528 u. 531, 8. Leg.-Per. 1890/1892.

sächlichen Verhältnisse der deutschen Börsen sowie des Verkehrs an denselben im Vergleich mit denen der bedeutendsten Börsen des Auslandes, sodann die hiebei hervortretenden Mißstände zu ermitteln und zu prüfen, hieraus aber schließlich ein Urteil zu gewinnen und zu prüfen, wodurch jenen Mißständen dauernd zu begegnen sein möchte“ [9]).

Gegenstand der Beratungen im Reichstag war dann auch die Möglichkeit der Beseitigung dieser Mißstände und der Regierungsentwurf wurde durch Kompromiß der Parteien zum Börsengesetz vom 22. Juni 1896.

Schwierigkeiten entstanden dem Gesetz in den geschichtlichen Grundlagen der Börsen, die manchmal sehr voneinander sich unterscheiden. In gewissem Umfange schließt das Gesetz diese Rechtsunterschiede der einzelnen Börsen aus ohne dabei ihre Eigentümlichkeiten zu berühren. Neben den sachlichen Bestimmungen gestattet es dem Bundesrat eine Anzahl von Anordnungen und stellt die Regelung des Börsenwesens in bestimmten Punkten den Landesregierungen anheim, insbesondere aber sollen die lokalen Vorschriften für die einzelnen Börsen bestimmend sein. Das Börsengesetz selbst regelt kein praktisch wichtiges Börsenrechtsgebiet vollkommen. Keineswegs wird das gesamte Gebiet des Börsenwesens behandelt, sondern nur die Grundlagen desselben und zwar in folgenden sechs Abschnitten:

I. Allgemeine Bestimmungen über die Börsen und deren Organe §§ 1 bis 28.
II. Feststellung des Börsenpreises und Maklerwesens §§ 29 bis 35.
III. Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel §§ 36 bis 49.
IV. Börsenterminhandel §§ 50 bis 70.
V. Ordnungsstrafverfahren §§ 71 bis 87.
VI. Straf- und Schlußbedingungen §§ 88 bis 96.

Man irrt, wenn man in den Geschäften, die an der Börse abgeschlossen werden, etwas von den Formen des gewöhnlichen Verkehrs durchaus Verschiedenes zu erblicken vermeint. In der gleichen Weise wie die Geschäfte des täglichen Lebens wickeln auch sie sich ab. Alle ihre Arten sind in ihrer Hauptsache „nichts anderes als Einkauf und Verkauf von Börsenwaren oder Börsenwerten, nur daß die Formen des Geschäftsabschlusses und die Art der Abwicklung der Verbindlichkeiten des Käufers und Verkäufers andere sind“ [10]).

9) Bericht und Beschlüsse der Börsenenquêtekommission 1894, S. 25.
10) Stranský, Die Börse und die Börsengeschäfte, S. 14.

Alle Möglichkeiten des Börsenverkehrs zu behandeln, ist ausgeschlossen. Der Börsenverkehr bleibt nie stehen, er ist immer im Gang und täglich entstehen neue oder bisher nicht bekannte und nicht untersuchte Variationen. Es kann daher niemals eine noch so genaue Einzeluntersuchung den Anspruch auf Vollständigkeit erheben. Im folgenden sollen deshalb nur die Hauptarten des Börsengeschäftes besprochen werden, auf die sich alle abgeleiteten Formen wieder zurückleiten lassen.

1. Das Kassageschäft.

Das Kassageschäft an der Effektenbörse und das Lokogeschäft an der Produktenbörse ist als die einfachste Art anzusehen, in der Börsengeschäfte abgeschlossen werden können. Der Verkäufer von Börsenobjekten hat diese alsbald zu liefern, und der Käufer hat sie abzunehmen und den bestimmten Kaufpreis dafür zu bezahlen. Von einem gewöhnlichen Kauf, dem Hand- oder Realkauf, unterscheidet sich das Kassageschäft dadurch, daß beim Handkauf die gekaufte Sache dem Käufer sofort vom Verkäufer übergeben wird, das Erfüllungsgeschäft fällt also mit dem Vertragsabschluß zusammen.

Beim Kassageschäft dagegen ist die gleichzeitige Lieferung nicht notwendig, das Börsenobjekt kann auch erst am folgenden Tage, manchmal selbst am dritten Tage nach Geschäftsabschluß geliefert und bezahlt werden. Bei den einzelnen Börsen ist dies verschieden. Auch die bare Bezahlung ist beim Kassageschäft nicht ausschlaggebend. Die Bezahlung kann wohl in bar bestehen, der Verkäufer kann aber auch die Bezahlung stunden, kreditieren und einen späteren Zahlungstermin bestimmen. Von Bedeutung ist nur die baldige Lieferung der Objekte.

Der Ausdruck „Kassageschäft" ist also nicht glücklich gewählt, er hat jedoch Bürgerrecht erlangt und findet allgemein Anwendung. Für die Börse ist es nicht kennzeichnend, denn es gleicht ziemlich den gewöhnlichen Käufen. Die Spekulation bedient sich seiner nur in mäßiger Zahl. Während die europäischen Börsen bloß geringen Gebrauch davon machen, spielt es an den amerikanischen Börsen eine nicht unbedeutende Rolle.

2. Das Prämiengeschäft.

Hat z. B. ein Spekulant an der Börse Aktien per ultimo in der Meinung verkauft, daß die Kurse fallen werden, so hat er Zeit im Verlaufe des Monats einen vorteilhaften Augenblick abzuwarten, der ihm einen günstigen Kauf der Papiere

ermöglicht. Tritt dieser Fall ein, kann er am Monatsende liefern und die Spekulation ist ihm geglückt. Konnte er aber nicht zu einem billigeren Preise kaufen, weil die Kurse gestiegen sind, oder hat er den gewinnbringenden Zeitpunkt vorübergehen lassen, so ist die Transaktion für ihn verlustbringend. Er ist zu einer Lieferung gezwungen, steigen oder sinken die Kurse der verkauften Aktien. Die Spekulation kann also für ihn große Gefahr bergen. Im Börsenverkehr ist ihm nun die Möglichkeit gegeben ein derart starkes Gefahrmoment zu verringern, indem ein eventueller Verlust von Anfang an begrenzt wird. Das Mittel hierzu bietet sich ihm in den verschiedenen Arten der Prämiengeschäfte. Gegen Vergütung eines bestimmten Betrages, einer Prämie, kann sich der Käufer das Recht vorbehalten den Vertrag zu ändern oder von ihm ganz zurückzutreten. Man spricht deshalb bei diesen Geschäften von bedingt abgeschlossenen Termingeschäften.

Die Arten der Prämiengeschäfte sind mannigfaltig. Es gibt einfache und zusammengesetzte Prämiengeschäfte. Unter die einfachen rechnet man die Vor- und Rückprämiengeschäfte, unter die zusammengesetzten die Doppelprämien-, Stell-, Noch-, Wandel- oder Eskomptgeschäfte. Auf diese Arten aber speziell einzugehen, würde hier, wo nur ein kurzer Ueberblick über die verschiedenen Börsengeschäfte gegeben werden soll, zu weit führen.

3. Das Report- oder Prolongationsgeschäft.

Eine ähnliche Möglichkeit der Risikobeschränkung wie das Prämiengeschäft bietet das Reportgeschäft. Dieses Geschäft ist „ein Doppelgeschäft, indem jemand dieselbe Menge Papiere einem anderen verkauft und von ihm für einen späteren Termin zu einem etwas höheren Kurse (Report) zurückkauft oder umgekehrt kauft und zu einem niedrigeren Kurse (Deport) zurückverkauft“ [11]).

Wirtschaftlich geht die Absicht dahin, die Erfüllung des Geschäftes hinauszuschieben, zu prolongieren, wenn die Kursentwicklung die Erwartungen nicht eintreffen ließ oder eine Partei nicht erfüllen kann. Hat z. B. ein Haussier Aktien zum Tageskurse gekauft, die Ende Oktober von ihm abzunehmen und zu bezahlen sind, während mittlerweile die Kurse fielen, so kann er sich durch das Reportgeschäft vor einem eventuellen Verlust schützen, denn es besteht die Möglichkeit durch eine Fristverlängerung ein Anziehen der Kurse zu erreichen und so den bestehenden Verlust zu seinen Gunsten zu

11) Hüttner, S. 303.

bessern. Müßte er sofort abnehmen, würde das Geschäft mit Verlust schließen, vermag er noch eine Zeit zu warten, ist es möglich, daß es für ihn noch Gewinn bringt. Es kann auch sein, daß die Kurse höher stehen, er vermutet aber, daß sie noch weiter steigen werden, es wird also für ihn ein größerer Gewinn entstehen, wenn er länger das Papier besitzen kann. Er wird infolgedessen ein Prolongationsgeschäft abschließen. Weiterhin ist noch möglich, daß er zur Zeit des Aktienbezuges nicht das erforderliche Geld besitzt und die Abnahme der Papiere verschieben muß. Meist aber ist der Vertragsgegner mit dieser Verschiebung nicht einverstanden. Viel öfter kommt eine dritte Person hinzu. Der Haussier vereinbart nun mit dem Dritten, daß dieser die Papiere übernimmt, die der Vertragsgegner zu liefern hat, an seiner Stelle und bezahlt den Verkäufer. Nach einer bestimmten Zeit nimmt er diese Papiere wieder zurück. Der Haussier ist also noch nicht verpflichtet die Aktien sofort zu beziehen, sondern erst später und braucht auch erst später zu bezahlen. Die Vereinbarung des Haussespekulanten mit dem Dritten heißt Reportgeschäft. Der erste gibt die Aktien dem Dritten in „Kost", er ist „Kostgeber", und der Dritte nimmt sie in Kost, er ist „Kostnehmer", daher führt es auch den Namen „Kostgeschäft".

4. Das Termingeschäft.

Das weitaus wichtigste Börsengeschäft ist das Termingeschäft. Aus dem Lieferungsgeschäft des täglichen Verkehrs hat es sich entwickelt, die Abnahme und die Bezahlung des jeweils vereinbarten Preises der gekauften Ware erfolgt erst nach einer bestimmten Frist. Der Börsenverkehr baute dieses Geschäft weiter aus und gestaltete es so zum Termingeschäft, das seinen Ansprüchen besser genügt.

Die beiden Kontrahenten, die ein Termingeschäft abschließen wollen, vereinbaren, daß die Objekte erst nach einer bestimmten Zeit geliefert und dann bezahlt werden sollen. Den Tag der Lieferung nennt man den Stichtag. Gewöhnlich werden die Geschäfte, die im Laufe eines Monats abgeschlossen worden sind, an einem Tage erledigt. Meist ist der ultimo des Monats der Stichtag, daher auch der Name Ultimogeschäft. Als ultimo gilt nicht notwendig der letzte Tag des Monats, sondern derjenige, welcher als Ultimotag vom Börsenvorstande festgelegt wird. Mitunter ist auch der 15. des Monats Stichtag, daher der Name Mediogeschäfte.

Der Verkäufer hat sein Termingeschäft an einem bestimmten Tag zu erfüllen, dabei ist es dem Kontrahenten

gleich, ob der Verkäufer die Ware bereits besitzt. Für ihn ist nur wichtig, daß die Lieferung am Stichtage erfolgt. Umgekehrt ist für den Verkäufer wichtig, daß er am Stichtage den bedungenen Kaufpreis erhält, ob der Käufer bereits am Abschlußtag in der Lage war, das Geld zu zahlen, ist für ihn nebensächlich. Es ist also nicht nötig, daß der Verkäufer die Ware bei Geschäftsabschluß besitzt, er kann sie vielmehr bis zum Stichtage „decken" und der Käufer hat ebenfalls bis zum Stichtage Zeit sich das Geld zu verschaffen. Der Vorteil, den das Termingeschäft bietet, besteht also darin, daß der Spekulant keine großen Kapitalien und Vorräte zu besitzen braucht.

Eine Abart des Termingeschäftes bildet das Arbitragegeschäft, auf das und dessen spezielle Auswirkung im Baumwollhandel im folgenden genauer eingegangen werden soll.

§ 2.

Das Arbitragegeschäft im allgemeinen.

Die Börse bildet den Ort, an dem Angebot und Nachfrage der im Verkehr gehandelten Güter ihre mehr oder weniger vollkommene Befriedigung finden. Durch dies örtliche und zeitliche Zusammenkommen dieser beiden Faktoren wird die Börse zum Mittelpunkt des gesamten Güteraustausches wie auch des wirtschaftlichen Lebens. Dadurch nun, daß zeitweise die Kraft des Angebotes und der Nachfrage zu- oder abnimmt, unterliegen die Handelsobjekte oftmals ganz bedeutenden Preisschwankungen. Zeigt sich eine starke Nachfrage bei einem Objekt und ist das Angebot darin gering, so wird eine Hausse entstehen, der Preis wird anziehen. Umgekehrt wird, wenn das Angebot groß und keine oder nur eine lustlose Nachfrage besteht, der Kurs zurückgehen; an der Börse wird eine Baisse entstehen. Weiterhin wirken bei diesen Kursschwankungen mancherlei andere ökonomische, finanztechnische und psychologische Einflüsse und Zufälligkeiten mit. Diese unterschiedliche Preisgestaltung brachte neben dem sogenannten Bedarfshandel auch ein großes Spekulationstreiben mit sich. Deshalb versuchte man solche Kursdifferenzen durch Kauf und Verkauf in der Absicht auf Gewinn auszunützen.

An einem Börsenorte, an dem für ein Objekt große Kauflust besteht, aber nur geringes Angebot vorhanden ist, wird der Preis anziehen, an einem anderen dagegen, wo das gleiche Objekt zu der gleichen Zeit gehandelt wird und sich die Verkaufsangebote gegenüber der Nachfrage in der Mehrheit befinden, wird der Kurs fallen. Durch die Ausnützung

dieser verschiedenen Kursnotierungen für ein und dasselbe Handelsgut an verschiedenen Börsenplätzen entstand eine besondere Art des Handels, die Arbitrage [12]).

Arbitrage ist also „diejenige Handelstätigkeit, welche der Ausnützung gleichzeitiger Preisunterschiede zwischen Börsenplätzen gewidmet ist“ [13]).

Swoboda nennt Arbitrage „die Handelstätigkeit, die darauf gerichtet ist, aus den Preisunterschieden der gleichen Börsenwerte an verschiedenen Plätzen Nutzen zu ziehen“ [14]).

Das Arbitragegeschäft ist nicht erst in der neueren Zeit entstanden. Als der Handel bei den Völkern bedeutendere Ausdehnung annahm und sich in festen Normen bewegte, entwickelte sich das Arbitragegeschäft und vervollkommnete sich um so mehr, je größer der Güteraustausch wurde. In der modernen gut durchorganisierten Wirtschaft ist es natürlich auf das feinste ausgestaltet worden.

Die Bezeichnung Arbitrage selbst ist ihrem Stamme nach in den romanischen Ländern gebildet worden und zwar in Frankreich, denn die Form „arbitrage“ kommt in England als „arbitration“ und in Italien als „arbitratione“ oder „arbitrato“ vor. Die Endung „age“ ist verstümmeltes Latein, das vorzugsweise als eine gallische Bildung erscheint. Arbitrage ist demnach aus Frankreich übernommen worden und aus dem lateinischen „arbitrare, arbitrium“ = Gutachten, Abwägen herzuleiten.

Der Arbitrageur ist eine Person, die an der Börse Arbitragegeschäfte ausführt. An seinem Platze ist er Verkäufer oder Käufer, wenn der Preis eines Börsenwertes von einem anderen Platz um so viel höher oder niedriger gemeldet, daß bei einem Kauf oder Verkauf dort der Preisunterschied, die sogenannte Marge, so groß ist, daß das Geschäft ihm einen genügenden Gewinn abzuwerfen verspricht. Arbitrageur kann nur sein, wer die Freiheit der Wahl des Marktes besitzt. Im Warenhandel ist dies jeder selbständige Kaufmann, im internationalen Zahlungsgeschäft immer nur eine Partei und zwar meist die wirtschaftlich schwächere, der vom Partner die Pflicht auferlegt wird, in einer vor Kursschwankungen sicheren Währung zu bezahlen [15]).

---

12) Winkler, Geschichte, Wesen u. volkswirtschaftliche Bedeutung der Arbitrage, S. 1.

13) Handwörterbuch der Staatswissenschaften: Ehrenberg, Art. Arbitrage, Bd. I, S. 1221.

14) Swoboda, Arbitrage.

15) Handwörterbuch der Staatswissenschaften: Schmidt, Art. Arbitrage.

Die Kosten der Arbitrage sind heute um ein vielfaches höher als früher und werden durch die Zahl und Größe der abgeschlossenen Geschäfte bestimmt. Die Kosten jedes einzelnen Geschäftes umfassen in der Regel:

1. Depeschen-, Telephon-, Porto- und Frachtkosten,
2. Gebühren, Provisionen, Kommissionen, die an Vermittler des eigenen oder fremden Marktes zu zahlen sind,
3. Stempelkosten,
4. Versicherungskosten für die Transportzeit,
5. einen Anteil von den Generalunkosten der Arbitrageure,
6. eine Gewinnrate für den Arbitrageur,
7. weil die theoretische Forderung, daß bei der Differenzarbitrage gleichzeitig je ein Geschäft an zwei Märkten abzuschließen ist, aus verkehrstechnischen Gründen nicht immer durchzuführen ist, eine Risikoprämie für etwaige Verluste[15]).

Je weniger Gesamtunkosten also ein Arbitragegeschäft verursacht, desto geringer braucht auch die Kursdifferenz an den Börsenplätzen zu sein. Daraus ergibt sich wiederum, daß ein Arbitrageur am gewinnbringendsten zu arbeiten vermag, wenn ihm möglichst wenig Gesamtkosten entstehen. Arbitrage ist folglich erst dann gegeben, wenn der Gewinn aus der Preisschwankung die Unkosten des Arbitrageurs überwiegt. Nachdem aber früher der Arbitrageur mit einem kleinen Bruchteil eines Hundertstels zufrieden war, macht er heute einen viel höheren Gewinnanspruch. Den Grund hiefür bilden die Kurse, die jetzt größeren Unsicherheiten unterworfen sind als früher.

Während des letzten Jahrhunderts hat der Abschluß und damit der Verlauf des Arbitragegeschäftes eine wesentliche Aenderung erfahren. Infolge der früher nur gering entwickelten Technik lag zwischen dem Eingehen und der Auflösung der Transaktion eine geraume Zeitspanne. Man kann deshalb von einer eigentlichen Arbitrage, die doch einen möglichst gleichzeitigen Ausgleich zweier Börsen schaffen soll, in der damaligen Zeit nicht sprechen. Erst in den letzten Jahrzehnten fällt dieses Moment fort. Von einer raschen Uebermittlung der Verkehrs- und Marktverhältnisse der einzelnen Börsen hängt heute das Arbitragegeschäft ab und die Verwendung der technischen Errungenschaften der Neuzeit ist für den Geschäftserfolg der Handelsfirma ausschlaggebend. Der Nachrichtenverkehr, das Telegraphen-, Telephon- und Rund-

15) Handwörterbuch der Staatswissenschaften: Schmidt, Art. Arbitrage.

funkwesen ist heute eine auf das feinste ausgebildete Organisation. Gesellschaften, wie der Deutsche Rundfunk, verbreiten die Kurse, da sie diese mit Radio erhalten, fast unmittelbar nach ihrer Festsetzung. Außerdem können die Notierungen der einzelnen Börsen in jeder größeren Zeitung verfolgt werden[16]). Ohne diese schnelle Verständigungsmöglichkeit wären die Kurse an dem einen Börsenplatz in der Regel schon wieder verändert, bis die Nachricht an dem anderen eintreffen würde. Die Banken und Großfirmen bedienen sich heute auch der direkten Kabel, die die Börsen der bedeutenderen Plätze verbinden und können dadurch immer ohne zeitraubende Vermittlung des Amtes eine Verbindung mit ihren auswärtigen Kontrahenten herbeiführen. Selbst die Verständigung zwischen dem Kontinent und den außereuropäischen Ländern, so besonders U.S.A., beträgt heute meist nur 1½ bis 2 Minuten; in besonders beschleunigten Fällen kann auch schon innerhalb 2 bis 3 Minuten die Antwort zurückbefördert sein[17]). Damit wird die große Spanne, die früher vorhanden war, auf das bescheidendste Maß vermindert und das spekulative Risiko auf ein Minimum reduziert. Außerdem schwanken die Kurse zweier Börsen nicht mehr in dem vorherigen Umfange, denn sobald eine Preisdifferenz an einem anderen Orte entsteht, wird sie dem Arbitrageur gemeldet und von ihm ausgenützt.

Mit dieser technischen Vervollkommnung ging im Laufe der Zeit ein großer Handelsplatz nach dem anderen in diesen und jenen Handelsartikeln zum Arbitragegeschäft über. Solche Handelsplätze entstanden meist natürlich an den Zentren großer Produktionsgebiete oder an Orten, die nahe bei den Verbrauchsgegenden liegen, in denen der Handel zusammentrifft. Hier ist es auch möglich, daß Käufe und Verkäufe in bedeutendem Ausmaße abgeschlossen werden können, ohne daß der Markt dadurch wesentlich beeinflußt wird. Die bedeutendsten Warenbörsen der Gegenwart besitzen:

für Baumwolle: New-York, Liverpool, Bremen,
Getreide: Berlin, Antwerpen, London, New-York, Liverpool, Chikago, Wien, Budapest, Paris, Mannheim, Köln, Stettin, Breslau und Czernowitz,
Mais: London, Budapest, Mannheim, New-York,
Kaffee: New-York, Hamburg, Marseille, Paris, London, Rotterdam, Amsterdam, Antwerpen,

16) Student, Der Warenterminhandel an den internationalen Weltbörsen, S. 15.

17) Stern, Die Arbitrage im Bank- und Börsenverkehr, S. 109.

für Zucker: Hamburg, Magdeburg, London, Paris, Prag, Kiew,

Spiritus: Berlin, Paris, Hamburg, Stettin, Breslau[18]).

Das Gepräge der einzelnen Börsen ist verschieden. Die amerikanischen und englischen sind korporative Einrichtungen mit oft feststehender Mitgliederzahl, deren Zulassung an bestimmte Vorbedingungen geknüpft ist. In Deutschland dagegen haben die Börsen öffentlichen Charakter. Allen aber ist die staatliche Anerkennung eigentümlich[19]).

Gegenstand der Arbitrage kann jede Ware im weitesten Sinne sein, die börsenmäßig gehandelt wird, z. B. Wechsel, Geldsorten, Nahrungsmittel, Rohstoffe usw.

Im allgemeinen werden zwei Arten der Arbitrage unterschieden:

1. Die Edelmetall-, Wechsel- und Effektenarbitrage,
2. die Arbitrage der börsenmäßig gehandelten Großwaren.

Zu Geld und Wechselsorten werden Edelmetall, Banknoten, Papiergeld, Wechsel, Schecks und alle anderen für Zahlungszwecke dienenden Geldsurrogate gerechnet und unter Effekten sind alle Staats- und Kommunalanleihen, Pfandbriefe, Obligationen und Aktien zu verstehen[20]).

Im eigentlichen Warenhandel umfaßt die Arbitrage die an den verschiedenen Börsen gehandelten Waren, wie Baumwolle, Getreide, Mais, Zucker usw. Sie befäßt sich also nur mit solchen Waren, denen keine allzu großen und zahlreichen Unterschiede zu eigen sind und die bei den einzelnen Geschäften durch jede andere Sorte nach Menge, Gewicht und Zahl ersetzt werden können, also „Fungibilität" besitzen. Solche fungible Sachen gestatten einen sofortigen Austausch und der Handel wird frei von einem eventuellen Risiko einer individuell bestimmten Ware.

Weiterhin bedingen derartige Geschäfte einen großen Lagerbestand. Die Waren dürfen daher durch eine längere Aufspeicherung oder Einlagerung keinen Schaden leiden. Ein umfangreicher Lagerbestand erfordert aber für seinen ferneren Umsatz das Interesse weiter Kreise, sie müssen der Massenproduktion und dem Großverbrauch genügen. Diese Warenarbitrage stößt dabei auf große Schwierigkeiten, weil die

18) Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung u. Volkswirtschaft im deutschen Reich, Fuchs: Art. Der Warenterminhandel, seine Technik u. volkswirtschaftliche Bedeutung.

19) Student, S. 14.

20) Winkler, S. 2 f.

Kosten infolge der Menge, der Zahl und des Gewichtes der Objekte derart hoch werden, daß der Arbitrageur manchmal nur die Grenzen des Arbitragegeschäftes erreicht, d. h. der Kurs der einen Börse erhebt sich bei größerer Nachfrage meistens nur um die Kosten über den anderen Platz, an dem stärkeres Angebot herrscht und fällt umgekehrt beim Vorherrschen von Verkaufslust um das gleiche unter den anderen [21]).

Der Großhändler, der in Großwaren arbitriert, hat die gleiche Aufgabe wie der Arbitrageur, der in Devisen, Edelmetall, Geld, Banknoten, also in den zum Bankbetrieb gehörenden Gütern handelt [22]). Sie haben beide die Güter an einem Platze mit starkem Angebot und geringer Nachfrage zu übernehmen und an einen anderen mit weniger großem Angebot und fester Nachfrage zu führen. Dadurch wirkt die Arbitrage auf die Kursdifferenzen ausgleichend, denn an den Orten, an denen der Kurs verhältnismäßig niedrig steht, erhöht der Kauf und umgekehrt ermäßigt der Verkauf den Preis an Orten, an denen die Ware hoch gehandelt wird. Diese Transaktionen schaffen damit eine Nivellierung und erzeugen einen gewissen Durchschnittspreis. Die weiterhin notwendige Güterverschiebung bringt auch ferner einen Ausgleich zwischen den Orten mit Ueberfluß und dem, an dem Mangel herrscht, mit sich.

Durch die Ausnützung der Kursschwankungen wird auf dem Weltmarkt auch eine gewisse Preisstabilität hervorgerufen. Eine Preisveränderung, die aus irgendeinem Grunde an einem Ort entsteht, wird sehr rasch wiederum den anderen Kursverhältnissen angepaßt werden. Sollte z. B. die Baumwolle in New York stark in die Höhe gehen, so würde die Spekulation sofort dort verkaufen, oder sollte z. B. Getreide in Berlin außergewöhnlich fallen, so würden sogleich Käufe eintreten. Der Weltmarkt gleicht damit in kurzer Zeit die Kursdifferenzen wieder aus.

Schützend wirkt die Arbitrage weiter gegen eine grundlose Spekulation. An dem Orte, an dem irgendeine Ware unberechtigt erhöht oder gesenkt würde, würde sofort die Arbitrage durch Kauf oder Verkauf die Preise ausgleichen. Diese Regulierung tritt fast regelmäßig von selbst ein und verhindert dadurch übertriebene Spekulation.

---

21) Handwörterbuch der Staatswissenschaften: Schmidt, Art. Arbitrage.
22) Bankarchiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen: Merzbach, Art. Die Bedeutung der internationalen Arbitrage.

§ 3.

Die rechtliche Natur des Arbitragegeschäfts.

Die Börse ist ein Markt besonderer Art. Unter Markt versteht man im weiteren Sinne jede öffentliche Versammlung von Handeltreibenden, um Käufe und Verkäufe von anwesenden Gütern abzuschließen. Die Besonderheiten des Marktes, der Börse genannt wird, sind hauptsächlich darin zu sehen, daß er „eine festere Organisation besitzt, die Ware, die gehandelt wird, nicht gegenwärtig ist, die Geschäfte in bestimmten typischen schablonenmäßigen Formen getätigt werden, die Besucher meist Großhändler, Bankiers und Makler sind und die Börse einen starken preisbildenden Einfluß ausübt“ [23]).

Es gibt zwei Arten der Börsen, die je nach den dort gehandelten Waren den Namen tragen. Die Fonds- oder Effektenbörse befaßt sich mit dem Handel in Geld, Edelmetallen und Wertpapieren, die Produkten- oder Warenbörse mit dem Handel von Waren der verschiedensten Arten, wie z. B. Baumwolle, Getreide, Kupfer, Zucker usw. Daneben bestehen aber auch große Börsenplätze, an denen beides zugleich gehandelt wird, so z. B. Hamburg.

Obwohl sie sich wirtschaftlich vollkommen voneinander unterscheiden, werden sie rechtlich ziemlich gleich behandelt. Die Kontrahenten erscheinen selbst oder lassen sich unmittelbar durch eine dritte Person vertreten, denn der Abschluß der Geschäfte muß unter Anwesenden erfolgen. Die Verhandlung geschieht mündlich.

Die rechtlichen Unterschiede zwischen Fonds- und Produktenbörse sind:

1. Die Zulassung von Waren zum offiziellen Handel einer Warenbörse geschieht nicht durch eine besondere Zulassungsstelle, sondern durch die Börsenordnung oder den Börsenvorstand.
2. An die Stelle der Kurse treten Einheitspreise anderer Art.
3. Geschäfte, die nicht Termingeschäfte sind, pflegt man vielfach Loco-, die Termingeschäfte pflegt man auch Lieferungsgeschäfte zu nennen [24]).

Die Geschäfte an den Börsen tragen oft den Charakter einer Spekulation, sei es nun einer Zeit- oder Ortsspekulation.

Jede Handelstransaktion, die in der Absicht auf Gewinn unternommen wird, besteht aus zwei Rechtsgeschäften, von

23) Hüttner, Handelsrecht, S. 296.
24) Cosack, Lehrbuch des Handelsrechts, S. 364 f.

denen das vorhergehende das Spekulationsgeschäft und das folgende das Realisationsgeschäft ist. Ist das erste Geschäft ein Einkauf und das spätere ein Verkauf, so spekuliert der Käufer darauf, daß der Realisationspreis den Einkaufspreis übersteigt, man spricht dann im Börsenverkehr von einer Spekulation à la hausse. Ist umgekehrt das erste Geschäft ein Verkauf, also die Verpflichtung zur Warenlieferung, ohne daß der Verkäufer sie bereits besitzt und sie erst nachträglich einkaufen muß, so spekuliert der Verkäufer darauf, daß der Einkaufspreis niedriger liegt als sein Verkaufspreis, man spricht dann im Börsenverkehr von einer Spekulation à la baisse [25]).

Die Zeitspekulation besteht darin, daß jemand annimmt, der Preis eines Papiers oder einer Ware werde am nämlichen Ort in Zukunft entweder steigen oder fallen, und demnach das Papier mit Rücksicht auf das spätere Steigen des Preises sofort kauft oder mit Rücksicht auf das spätere Fallen des Preises sofort verkauft.

Die Ortsspekulation oder Arbitrage besteht darin, daß jemand annimmt, der Preis eines Papiers sei zur nämlichen Zeit an einem Ort höher als an einem anderen, und demnach das Papier an ersterem Ort verkauft, am letzteren kauft [26]).

Der Unterschied zwischen diesen beiden Spekulationsarten besteht somit darin, daß es sich bei der Arbitrage um die Ausnützung der Kursdifferenz zweier verschiedener Börsenorte zu der gleichen Zeit und bei der Zeitspekulation um die Ausnützung der Kursdifferenz des gleichen Börsenortes zu verschiedener Zeit handelt.

Kann nun rechtlich die Arbitrage als Spekulation angesehen werden, da sie doch die Ausnützung von gleichzeitig bestehenden Preisunterschieden bezweckt?

Dazu muß gesagt werden:

Die Benützung zweier tatsächlich gleichzeitig bestehenden Kursdifferenzen an verschiedenen Orten ist nicht möglich. Selbst beim Gebrauch der modernsten Verständigungsmittel wird immer eine Zeitspanne vorhanden sein zwischen den beiden Handelsoperationen, die das Arbitragegeschäft ausmachen. Wie weit nun eine solche Zeitspanne dafür anzunehmen ist, um aus der Arbitrage nicht eine Art Termingeschäft werden zu lassen, ist sehr umstritten. Im allgemeinen kann man Einkauf und Verkauf wohl als gleichzeitig ansehen, wenn sie innerhalb der gleichen Börsenzeit ihre Erledigung finden. Schwie-

25) Gareis, Das Deutsche Handelsrecht, S. 30.
26) Cosack, S. 340.

riger ist die Frage zu beantworten, wenn die Börsenstunden an den einzelnen Plätzen voneinander abweichen. Auf diese Weise wird die Arbitrage zu einer Spekulation. Denn von einer wirklichen Gleichzeitigkeit kann z. B. bei der Ausnützung der Kursdifferenzen der Mittagsbörse in Berlin und der Abendbörse in Frankfurt nicht mehr die Rede sein. Noch deutlicher wirkt sich der Zeitunterschied zwischen Europa und Amerika, z. B. zwischen Bremen und New York aus. Die Börsenzeit in Bremen, in den dem allgemeinen Geschäftsverkehr dienenden Räumen des Börsengebäudes, ist Werktags zwischen 13 und 14 Uhr, in denen für den Handel und Verkehr in Effekten bestimmten Räumen zwischen 12 und 14 Uhr. Der Handel in der New York Stock Exchange dagegen beginnt um 10 Uhr und dauert bis 15 Uhr[27]), das wäre nach mitteleuropäischer Zeit von 16 bis 21 Uhr. Damit ergibt sich als kürzeste Zeitdifferenz 2 Stunden und als längste 9 Stunden in der Folge Bremen—New York, in der entgegengesetzten Folge New York—Bremen als kürzeste Zeitdifferenz 15 Stunden und als längste 22 Stunden.

In der Praxis jedoch ist die Arbitrage nicht so wenig spekulativ. „Vielmehr spekuliert der Arbitrageur häufig ohne zu wissen, wie zu derselben Zeit die Kurse an dem betreffenden Lagerplatz notieren. Besonders die Arbitrage zwischen London und New York wickelt sich in dieser Weise ab.“[28])

Jedes Arbitragegeschäft ist die Verbindung eines Ankaufs und eines Verkaufs, beide Rechtsgeschäfte gleichzeitig oder möglichst gleichzeitig, aber mit verschiedenen Erfüllungsorten geschlossen. Es ist dabei aber nicht notwendig, daß die Waren sogleich mit dem Kauf oder Verkauf geliefert werden müssen.

Hat z. B. ein Bremer Baumwollimporteur in New York Baumwolle gekauft, die voraussichtlich nach drei Monaten in Bremen eintreffen wird, so kann er sich dadurch gegen einen Rückgang des Preises sichern, daß er gleichzeitig in Bremen dieselbe Baumwollballenanzahl mit einer dreimonatlichen Lieferfrist wieder verkauft. Dadurch verkleinern sich für ihn zwar die Verlust- und Gewinnmöglichkeiten, die Transaktion gewährt ihm aber eine größere Bewegungsfreiheit und eine gewisse Sicherung gegen allzu krasse Preisunterschiede. Denn angenommen, der Preis sinkt, so verliert der Arbitrageur wohl an der zu teuer gekauften amerikanischen Baumwolle, verdient dagegen an dem billigeren Preise des Deckungskaufes,

---

27) Swoboda, Arbitrage.
28) Buchwald, Die Technik des Bankbetriebes, S. 257 f.

durch den er den Verkauf ausgleicht, welchen er zum Zwecke der Versicherung abgeschlossen hat. Die Arbitragegeschäfte können also auch „bei langfristigen und riskanten Abschlüssen eine Versicherung gegen Veränderung des Marktpreises der gehandelten Ware durch Eingehung eines auf gleiche Frist abgeschlossenen börsenmäßigen Gegengeschäftes“ [29]) enthalten.

Die deutsche Gesetzgebung [30]) hat eine gesetzliche Festlegung des Begriffes Arbitragegeschäft in der Hinsicht gegeben, diese Geschäfte dem deutschen Börsenhandel zu erhalten, denn alle diese Geschäfte würden auf ausländische Plätze verlegt, wenn hierfür der Börsenstempel zu hoch würde. Damit ginge diese Spekulationsart dem deutschen Geschäftsverkehr verloren und die Reichskasse würde die darauf entfallende Stempelsteuer einbüßen.

Die hierher gehörenden stempelpflichtigen, durch Schlußnoten verbriefte Geschäfte sind Kauf- und sonstige Anschaffungsgeschäfte, welche

1. entweder ausländische Banknoten, ausländisches Papiergeld oder ausländische Geldwerte, ferner Aktien, Staats- oder andere für den Handelsverkehr bestimmte Wertpapiere zum Gegenstand haben, oder
2. welche unter Zugrundelegung von Usancen einer Börse — sei sie Fonds- oder Produktenbörse — geschlossen werden über Mengen von Waren, die börsenmäßig gehandelt werden.

Als börsenmäßig gehandelt gelten diejenigen Waren, für welche an der Börse, deren Usancen für das Geschäft maßgebend sind, Terminpreise notiert werden [31]).

Wird jedoch die Stempelsteuer nicht richtig oder überhaupt nicht bezahlt, so wird das Geschäft dadurch nicht ungültig, sondern es wird mit einer Geldstrafe geahndet [32]).

Um die rechtliche Natur der Arbitrage noch deutlicher hervortreten zu lassen, ist es wohl angebracht, Vergleiche mit anderen ähnlichen Börsengeschäften zu ziehen.

Der Arbitrageur kauft an einem Börsenplatz die Ware mit einer bestimmten Erfüllungsfrist, um sie zu gleicher Zeit

---

29) Deutsche Juristenzeitung 1908, Nr. 14: Nußbaum, Der Differenzeinwand gegen Arbitragegeschäfte der Produktenbörse.

30) Reichsstempelgesetz vom 3. Juni 1906, Tarif Nr. 4, R.G.Bl. S. 720, 721; ferner Ausführungsvorschriften des Bundesrates vom 25. Juni 1906 zum Reichsstempelgesetz vom 3. Juni 1906, ſ Zentralblatt für das Deutsche Reich 1906, S. 903, 905, 911—914.

31) Reichsstempelgesetz, Tarif Nr. 4a u. b, Reichsgesetzblatt 1906, S. 719 bis 722.

32) Gareis, S. 394.

wieder an einem anderen mit der gleichen Frist zu verkaufen, er muß sich daher auf eine bestimmte Lieferzeit verlassen können. Die Erfüllung bildet einen derart wesentlichen Bestandteil, daß ihre Nichteinhaltung das ganze Geschäft hinfällig macht. Für den Verkäufer muß das Geschäft eine Art Fixgeschäft sein, denn würde er erst nach der „festbestimmten Zeit" oder nach der „festbestimmten Frist" liefern, so hätte dies für den Käufer kein Interesse mehr. Der Preis kann ja in der Zwischenzeit gestiegen oder gefallen sein, so daß sich für den Käufer kein Vorteil mehr ergibt. Die im HGB. § 376 angewandten Ausdrücke „festbestimmte Zeit" und „festbestimmte Frist" kennzeichnen aber noch nicht das Fixgeschäft. Der Wille der Kontrahenten muß daher auch dahin gehen, daß mit der Nichteinhaltung der Erfüllungszeit der Vertrag fällt, eine spätere Lieferung nicht mehr als Vertragserfüllung angesehen werden kann. Dem Käufer stehen hierbei scharfe Verzugsrechte zu. Er kann sofort Schadenersatz wegen Nichterfüllung verlangen, ohne der in Verzug befindlichen Gegenpartei erst eine Nachlieferungsfrist zu stellen oder die Ablehnung der Leistung androhen zu müssen, wie es bei den anderen regelmäßigen Käufen der Fall ist. Würde dies aber notwendig sein, so wäre damit gerade das Gegenteil eines Fixgeschäftes erreicht. Der Schadenersatz, der im Falle des Verzugs eintritt, ist entweder abstrakt oder konkret zu berechnen.

Der abstrakte Schaden besteht in der Differenz zwischen dem vereinbarten Kaufpreis und dem Markt- oder Börsenpreis am Stichtag.

Der konkrete Schaden besteht in der Differenz zwischen dem vereinbarten Kaufpreis und dem Preis eines wirklich durchgeführten Deckungskaufes.

Je nach den gegebenen Umständen ist aber auch eine andere, zwischen den Parteien vereinbarte Schadensberechnung zulässig.

Außerdem kann der Käufer bei nicht rechtzeitiger Leistung der säumigen Partei sofort vom Vertrage zurücktreten. Eine vorherige Androhung ist gleichfalls nicht notwendig. Er hat selbst dann hierzu das Recht, wenn die Gegenpartei durch einen von ihr nicht zu vertretenden Umstand an der Erfüllung ihrer Pflichten behindert wurde, sie braucht nicht in Verzug zu sein.

Der Annahmeverzug des Käufers wird ebenso behandelt wie bei Nichtfixgeschäften.

Ein Arbitragegeschäft kann aber auch an der Fondsbörse ein Kassageschäft und an der Produktenbörse ein Locogeschäft

enthalten. Kassageschäfte sind wirklich Kaufgeschäfte. Die Vertragsgegner wollen Waren kaufen oder verkaufen. Das Motiv der Kontrahenten berührt die rechtliche Natur des Geschäftes nicht. Es ist demnach ohne Bedeutung, ob die Waren zum dauernden oder nur zum vorübergehenden Besitz erworben worden sind oder ob der Geschäftszweck nur eine Spekulation war, um einen Gewinn durch die Weiterveräußerung zu erzielen [33]). Weiterhin findet gewöhnlich tatsächliche Erfüllung statt, d. h. die Lieferung der Waren erfolgt sofort und gegen sofortige Zahlung des bedungenen Preises.

Wenn somit ein Arbitrageur in Bremen Baumwolle loco kauft, also sogleich abnimmt und bezahlt, um sie an einem anderen Börsenplatz wieder abzustoßen, sind für diesen Kauf die Bedingungen eines Locogeschäftes gegeben. In gleicher Weise ist der zweite Teil des Arbitragegeschäftes, der Verkauf, ein Locogeschäft, die Lieferung der Baumwolle erfolgt gegen gleichzeitige Bezahlung.

Aus dem gewöhnlichen Lieferungsgeschäft hat sich das Börsentermingeschäft als eine eigenartige charakteristische Handelsform, rechtlich als eine Unterart hiervon entwickelt. Während nun bei dem einfachen Lieferungskauf der Vertragsinhalt in jedem Einzelfall von den Parteien beliebig aufgestellt wird, wird beim Börsentermingeschäft, wie auch beim Arbitragegeschäft, jeder individuelle Punkt ausgeschlossen und eine völlig gleichmäßige Ausgestaltung der Geschäfte bewirkt. Diese schablonenhafte Art erstreckt sich im Waren- wie im Wertpapierhandel auf Lieferungszeit, Lieferungsquantität und Lieferungsqualität in gleicher Weise [34]).

Das Börsentermingeschäft ist ein Zeitgeschäft, d. h. „die Erfüllung desselben hat erst zu einem in der Zukunft liegenden durch Börsenbrauch kalendermäßig bestimmten Zeitpunkt zu erfolgen" [35]). Im Terminhandel der Warenbörse wird als Erfüllungstermin eine bestimmte Frist, meist ein Monat, festgelegt, dadurch unterscheidet sich das Zeitgeschäft von der Arbitrage, die keine spätere Erfüllungsfrist zuläßt, sondern gleichzeitige Lieferung verlangt.

Das Börsentermingeschäft befaßt sich mit den zeitlichen Kursschwankungen an einem Börsenplatz. Der Terminspekulant kauft also, wenn z. B. Baumwolle in Bremen bei Dezemberlieferung niedriger steht als bei Januarlieferung, De-

33) Kahn, Börsengesetz, S. 226.

34) Vgl. Nußbaum in Ehrenbergs Handbuch des ges. Handelsrechts IV, Abt. 2, S. 556 ff.

35) Hirschfeld, Baumwolltermingeschäft und Differenzeinwand, S. 15.

zember und verkauft Januar. Er nützt damit die Preisdifferenz, die das gleiche Objekt am gleichen Ort zu verschiedenen Zeiten hat, aus. Die Arbitrage dagegen macht sich, wie bereits oben erwähnt, den Kursunterschied, den das gleiche Objekt an verschiedenen Orten zur gleichen Zeit hat, zunutze.

Der Arbitrageur kauft somit, wenn z. B. Baumwolle in Liverpool loco höher steht als loco Bremen, in Bremen und verkauft zur nämlichen Zeit in Liverpool. Selbstverständlich muß er dabei seine Unkosten, die im vorhergehenden Abschnitt erwähnt sind, berücksichtigen. Besteht nun noch eine Kursdifferenz zugunsten des Arbitrageurs, so wird er seine Transaktion zur Ausführung bringen.

Rechtlich werden Arbitragegeschäft und Börsentermingeschäft gleich behandelt. Die Regelung ist Gegenstand des IV. mit Börsenterminhandel betitelten Abschnittes des Börsengesetzes von 1908.

Zunächst sind zwei große Abschnitte zu unterscheiden:

A. die statthaften (§§ 53—62 BG.)[36]) und
B. die verbotenen Börsentermingeschäfte (§§ 63—66, 68 bis 70).

A. Die statthaften Börsentermingeschäfte.

Bei den statthaften Börsentermingeschäften sind wiederum zu unterscheiden:

1. die vollverbindlichen Börsentermingeschäfte,
2. die beschränktverbindlichen Börsentermingeschäfte,
3. die unverbindlichen Börsentermingeschäfte.

1. Die vollverbindlichen Börsentermingeschäfte.

Nach § 53 BG. sind termingeschäftsfähig alle Vollkaufleute, die in das Handelsregister eingetragen sind oder deren Eintragung nach § 36 HGB. nicht erforderlich ist, weiterhin die eingetragenen Genossenschaften. Minderkaufleute im Sinne des § 4 HGB. sind, auch wenn sie sich in das Handelsregister eintragen, nicht börsentermingeschäftsfähig (§ 53 Abs. 1).

Ferner erkennt das Gesetz als gleichgestellt an Personen, die zur Zeit des Geschäftsabschlusses oder früher berufsmäßig Börsentermingeschäfte oder Bankiergeschäfte betrieben haben oder zum Besuch einer dem Handel mit Waren der bei dem

36) Im Börsengesetz ist es negativ ausgedrückt, es heißt: „Ein Börsentermingeschäft, das nicht gegen ein . . . . . Verbot verstößt" (§ 52 BG.) oder „Nichtverbotenen Börsentermingeschäften" (§§ 57, 60 BG.).

Geschäft in Frage kommenden Art oder einer dem Handel mit Wertpapieren dienenden Börse mit der Befugnis zur Teilnahme am Börsenhandel dauernd zugelassen waren, außerdem Personen, die im Inlande zur Zeit des Geschäftsabschlusses weder einen Wohnsitz noch eine gewerbliche Niederlassung haben[37]).

Diese Zeitgeschäfte, die von Parteien im Sinne dieses § 53 BG. abgeschlossen werden, besitzen volle Gültigkeit. Sie stehen demnach auf gleicher Stufe mit allen anderen gültigen Geschäften und sind von beiden Kontrahenten einklagbar.

Weiterhin gelten nach § 57 BG. als von Anfang an verbindlich solche Börsenterminegeschäfte, bei denen „der eine Teil bei oder nach dem Eintritt der Fälligkeit sich dem anderen Teile gegenüber mit der Bewirkung der vereinbarten Leistung einverstanden erklärt und der andere Teil diese Leistung an ihn bewirkt hat". Derartige Geschäfte sollen mit rückwirkender Kraft geheilt werden.

2. Die beschränkt verbindlichen Börsentermingeschäfte.

§ 54 BG. regelt den Fall eines beschränkt verbindlichen Börsenterminegeschäftes und handelt von der Bestellung einer Sicherheit für solche Zeitgeschäfte, die unwirksam sind, weil ihnen die Voraussetzungen des § 53 BG. fehlen. Die Reichstagskommission beschränkte sich dabei auf Termingeschäfte in Wertpapieren, so daß eine Anwendung auf Zeitgeschäfte in Waren nicht in Frage kommt und bezweckte damit eine Unterbindung der reinen Warenspekulation. Dieser Paragraph tritt in Kraft, wenn eine der Parteien — gleich ob Käufer oder Verkäufer — nicht börsenterminegeschäftsfähig ist.

3. Die unverbindlichen Börsenterminegeschäfte.

Unwirksam werden Börsenterminegeschäfte, wenn die Voraussetzungen der §§ 53/6 BG. fehlen. Derartige Geschäfte können wohl erfüllt werden, entbehren aber der Klagbarkeit. Das Gericht muß ex officio entscheiden, ob die Voraussetzungen der Gültigkeit des Geschäftes vorliegen, fehlen sie, so ist die

---

37) Die Gleichstellung der dauernd zum Börsenbesuch zugelassenen Personen mit den in Abs. 1 genannten Kaufleuten ist in der Praxis sehr bedenklich, denn die Börsenordnungen einer Reihe von Städten kennen keine Zulassung zur Börse, bei ihnen ist der Eintritt frei, so z. B. in den Hansastädten. Diese Streitfrage ist in Bremen laut einem Beschluß des Kaufmannskonvents von 1908 so geordnet worden, daß nur diejenigen als dauernd zugelassen anzusehen sind, die eine Zulassungsgebühr bezahlen.

Klage abzuweisen, gleich ob der Beklagte die Ungültigkeit geltend macht oder nicht.

B. Die verbotenen Börsentermingeschäfte.

Die verbotenen Börsentermingeschäfte zerfallen in zwei Gruppen:

1. die absolut verbotenen und
2. die beschränkt verbotenen Börsentermingeschäfte.

1. Die absolut verbotenen Termingeschäfte sind solche, die gegen ein gesetzliches Verbot verstoßen (§§ 63, 1; 65 BG.).

2. Die beschränkt verbotenen Börsentermingeschäfte sind solche, die gegen ein Verbot von dem zur Entscheidung über die Zulässigkeit ermächtigten Bundesrat verstoßen (§ 63, 2).

Verbotene Börsentermingeschäfte sind demnach:

a) Börsentermingeschäfte in Anteilen von Bergwerk- und Fabrikunternehmungen, deren Zulassung zum Börsenhandel vom Bundesrat nicht geduldet wird.

b) Börsentermingeschäfte in bestimmten Waren und Wertpapieren, wenn sie vom Bundesrat nach § 63, 2 BG. nicht geduldet werden.

c) Börsentermingeschäfte, welche unter Nichtbeachtung der vom Bundesrat aufgestellten Bedingungen abgeschlossen werden.

d) Börsentermingeschäfte in Getreide und Erzeugnissen der Getreidemüllerei.

Nach § 58 BG. ist eine weitere Teilung der statthaften Börsentermingeschäfte gegeben und zwar in

C. offizielle und
D. inoffizielle Börsentermingeschäfte.

C. Die offiziellen Börsentermingeschäfte.

Die statthaften Börsentermingeschäfte in Waren und Wertpapieren erfordern nach § 50 BG. die Zulassung zum Börsenterminhandel durch den Börsenvorstand gemäß der Börsenordnung. Damit sind für offizielle Börsentermingeschäfte drei Bedingungen notwendig.

1. Das Börsentermingeschäft muß in zugelassenen Waren oder Wertpapieren eingegangen werden,
2. zu den festgelegten Bedingungen des Börsenvorstandes abgeschlossen sein,
3. zu derjenigen Börse, an der die Zulassung zum Börsenterminhandel erfolgt ist, Bezug haben[38]).

38) Siehe Hirschfeld, S. 21.

Das RG. steht auf dem Standpunkt (89, 360): „Nach den Vorschriften des Börsengesetzes geschieht die Zulassung von Waren und Wertpapieren zum Börsenterminhandel jeweils nur für eine einzelne Börse. Es ist daher durchaus möglich, daß dieselbe Ware oder dasselbe Wertpapier an einer deutschen Börse zugelassen ist, an einer anderen deutschen Börse aber nicht. Hieraus folgt für die Anwendung des § 58 BG., daß gegen Termingeschäfte in denselben Gegenständen der Differenzeinwand ausgeschlossen oder gegeben sein kann, je nachdem an der einen oder anderen Börse die Zulassung der Gegenstände zum Terminhandel erfolgt ist oder nicht. Entscheidend für den Ausschluß des Differenzeinwandes ist die Zulassung zum Terminhandel an der Börse des Abschlußortes. Der Umstand, daß an der Hamburger Börse Baumwolle zum Terminhandel zugelassen ist, würde somit die Anwendung des § 58 BG., also den Ausschluß des Differenzeinwandes für ein Termingeschäft nicht rechtfertigen, das an einer anderen deutschen Börse, wo die Zulassung nicht erfolgte, abgeschlossen ist."

D. Die inoffiziellen Börsentermingeschäfte.

Inoffizielle Börsentermingeschäfte sind diejenigen, die den Bedingungen des § 50 BG. nicht entsprechen, also gegen den Abschluß über vom Börsenvorstand zum Terminhandel zugelassene Waren oder Wertpapiere, den Abschluß zu den vom Börsenvorstand festgesetzten Bedingungen und den Abschluß an der Börse verstoßen, an der die Zulassung zum Terminhandel erfolgt ist[39]).

Inwieweit nun hierbei § 764 BGB. und das Börsengesetz einwirken, soll nun in den nächsten beiden Abschnitten geprüft werden.

§ 4.

Das Arbitragegeschäft und der Spieleinwand nach § 764 BGB.

Das Spiel tritt in die Rechtsordnungen ein, wenn von dessen Ergebnis vermögensrechtliche Wirkungen abhängig gemacht werden. Würden andere Rechtsfolgen eintreten, z. B. Freiheitsverlust, so wäre der Vertrag nichtig. Das Spiel erlangt also erst rechtliche Bedeutung, wenn es dem Gewinn der einen oder anderen Partei dient. Spiel ist aber dabei

39) Hierüber s. bei Staub, Anhang zu § 376, Anmerk. 3; Kahn, Börsengesetz, S. 279.

nicht als Arbeit anzusehen, Spiel und Arbeit bilden in dieser Hinsicht zwei vollkommen voneinander verschiedene, geradezu entgegengesetzte Tätigkeiten. Arbeit dient dem wirtschaftlichen Erwerb, Spiel aber dient Gewinnabsichten bei unwirtschaftlicher und unproduktiver Tätigkeit.

Crome definiert: „Das Spiel ist ein Vertrag, durch welchen die Parteien sich wechselseitig unter entgegengesetzten Bedingungen eine Vermögensleistung versprechen.“ [40])

Auch Staudinger ist der gleichen Ansicht und sagt: „Spiel ist die Vereinbarung, nach welcher vom Eintritt entgegengesetzter Bedingungen abhängig gemacht wird, ob und in welcher Höhe ein Gewinn dem einen oder anderen Teil zufallen soll.“ [41])

Der Zufall ist also, obwohl er namentlich bei den Glücksspielen eine große Rolle spielt, zum Spielbegriff nicht erforderlich. Auch die Motive, aus denen heraus gespielt wird, sind nicht von Bedeutung. Es bleibt sich gleich, ob das Spiel der Unterhaltung oder der Absicht auf Gewinn dienen soll.

Das Spiel ist ein gegenseitiger Vertrag im Sinne des § 320 ff. BGB., das nur eine Naturobligation mit schwächerer Wirkung begründet; eine klagbare Verbindlichkeit ist nicht damit verbunden (§ 762, 1 BGB.).

Eine besondere Art des Spieles sind die sogenannten Differenzgeschäfte, die rechtlich diesem gleichgestellt sind. Beim Differenzgeschäft sind zwei Geschäftsarten zu unterscheiden:

a) das eigentliche Differenzgeschäft und
b) das effektive Differenzgeschäft.

Beiwörter für die Differenzgeschäfte gibt es in großer Zahl, so spricht man von eigentlichen und uneigentlichen, wahren und verdeckten, reinen, tatsächlichen, effektiven und wirtschaftlichen Differenzgeschäften; die Bezeichnungen eigentliches und effektives Differenzgeschäft haben aber immer mehr Geltung erlangt und sollen deshalb auch hier Anwendung finden.

a) Das eigentliche Differenzgeschäft.

In den Motiven zum BGB. [42]) ist von der ersten Differenzgeschäftsform, der sogenannten Kurswette, die Rede. Die Kurswette ist ein Lieferungsgeschäft auf Zeit, „bei dem die Bestimmung des Kaufpreises nur die Bedeutung hat, den Ausschlag zu geben für die Entscheidung, ob eine und welche Partei

40) Crome, System des Bürgerlichen Rechts, II, S. 830.
41) Staudinger, Kommentar zum Bürgerlichen Recht, II, S. 1443.
42) Motive zum BGB. II, S. 647.

den Unterschied zwischen dem bedungenen Preis und dem Markt- oder Börsenpreis des Stichtages zu zahlen habe, so daß das Geschäft sich als wirkungslos ergibt, sofern der Markt- oder Börsenpreis und der bedungene Preis nicht voneinander abweichen, während andernfalls der eine oder andere Teil die Differenz zu entrichten hat". Damit wollen die Parteien nur eine Differenzzahlung, eine tatsächliche Lieferungsabsicht der Waren ist nicht vorhanden. Diese Art von Geschäften ist theoretisch wohl möglich, praktisch aber kommt sie im Handelsleben selten oder gar nicht vor.

Das eigentliche Differenzgeschäft erscheint als Lieferungsgeschäftsvertrag, der nur auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lautet, den Kontrahenten aber liegt nichts ferner als eine wirkliche Lieferung von Waren oder Wertpapieren und die Zahlung des bedungenen Kaufpreises. Eine Vertragserfüllung ist von beiden Seiten nicht gewollt, sondern es soll nur die Differenz, die zwischen dem bestimmten Kaufpreis und dem Markt- oder Börsenpreis des Stichtages liegt, bezahlt werden.

Dieses eigentliche Differenzgeschäft wird auch von dem § 764 BGB. betroffen, von dem später noch die Rede sein wird.

Daß eigentliche Differenzgeschäfte im Handelsleben auftreten, wird oft bestritten [43]), jedoch ist das Vorkommen von den Handelskammern Hamburg, Berlin und Magdeburg in Berichten und Gutachten bestätigt [44]).

b) Das effektive Differenzgeschäft.

Das effektive Differenzgeschäft ist von dem eigentlichen Differenzgeschäft sowohl rechtlich, wie auch inhaltlich vollkommen zu unterscheiden. Die Gleichheit besteht nur darin, daß beide die Differenz zweier Preise zum Gegenstand haben.

Während äußerlich das eigentliche Differenzgeschäft scheinbar als ein Kaufvertrag erscheint, in Wirklichkeit aber gar nichts damit gemein hat — fehlen ihm doch die Kaufmerkmale (Lieferung, Abnahme, Bezahlung) —, besteht das effektive Differenzgeschäft tatsächlich aus zwei Kaufverträgen, nämlich dem Grundgeschäft und dem Deckungsgeschäft. Die Lieferung und Abnahme der Waren oder Wertpapiere erfolgt wirklich und der Preis wird wirklich bezahlt. Die Differenz, die sich hieraus ergibt, ist der Erfolg eines Kaufes und eines Ver-

---

43) Neukamp, Differenzgeschäft und Börsentermingeschäft in Gesetzgebung und Rechtsprechung, S. 12.

44) Vgl. Bayerdörffer, in Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 56, S. 854; Arnhold in Holdheim 2, 46.

kaufes, also zweier voneinander gesonderter Verträge. Infolgedessen wird auch nicht der Preisunterschied geschuldet und gefordert, sondern Kauf- und Verkaufspreis. Wenn nun in der Praxis die Differenz bezahlt wird, so ist dies nur aus wirtschaftlichen Gründen heraus der Fall, denn dadurch wird eine unproduktive Inanspruchnahme von Kredit und ein unwirtschaftliches Bereithalten von Kapitalien vermieden.

Die Unterschiede, die somit zwischen den beiden Differenzgeschäftsarten bestehen, sind also:

1. Beim eigentlichen Differenzgeschäft ist die Differenz der Unterschied zwischen dem Vertragspreis und dem Preis am Tage der Lieferung; beim effektiven Differenzgeschäft ist die Differenz der Unterschied zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis.
2. Beim eigentlichen Differenzgeschäft ist die Differenzerzielung der Erfolg eines einzigen Geschäftes; beim effektiven Differenzgeschäft ist die Differenzerzielung der Erfolg zweier Geschäfte.
3. Beim eigentlichen Differenzgeschäft liegt ein Spielvertrag zugrunde; beim effektiven Differenzgeschäft ein Kaufvertrag.

Seine gesetzliche Formulierung findet der Begriff des Differenzgeschäftes im § 764 BGB., der besagt:

„Wird ein auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lautender Vertrag in der Absicht geschlossen, daß der Unterschied zwischen dem vereinbarten Preis und dem Markt- oder Börsenpreis der Lieferungszeit von dem verlierenden Teile an den gewinnenden bezahlt werden soll, so ist der Vertrag als Spiel anzusehen. Dies gilt auch dann, wenn nur die Absicht des einen Teiles auf die Zahlung des Unterschiedes gerichtet ist, der andere Teil aber diese Absicht kennt oder kennen muß."

Dieser Paragraph ist erst von der Reichstagskommission eingefügt worden und legt die von der Rechtsprechung des Reichsgerichts bereits anerkannte Unklagbarkeit fest. Er sollte nur vorübergehend eingefügt werden, bis die Börsengesetzgebung, die damals gerade beraten wurde, vollendet sei. Nach dessen Erlaß, das in den §§ 66—69 BG. ebenfalls die Differenzgeschäfte behandelt, wäre dieser Paragraph eigentlich überflüssig geworden. Dadurch, daß er stehen blieb, ist die Behauptung aufgetreten, daß die §§ 66—69 BG. durch den § 764 BGB. als das jüngere Gesetz wieder aufgehoben seien. Diese Meinung konnte aber nicht aufrecht erhalten werden

und ist auch durch das EG. zum HGB. Art. 14 Nr. V gesetzlich verworfen worden[45]).

Der Gesetzestext trifft aber nur die eigentlichen Differenzgeschäfte, für die effektiven Differenzgeschäfte ist er schwerlich anwendbar[46]).

Der Text „ein auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lautender Vertrag" kann nur bei eigentlichen Differenzgeschäften Anwendung finden, denn bei ihnen „lauten" die Verträge nur auf Lieferung, eine tatsächliche Lieferung ist aber nicht gewollt. Beim effektiven Differenzgeschäft findet dagegen eine wirkliche Erfüllung statt.

Weiterhin wird von einem „Unterschied zwischen dem vereinbarten Preis und dem Markt- oder Börsenpreis der Lieferzeit" gesprochen. Daraus ergibt sich, daß die Differenz das Ergebnis eines Geschäftes ist und zwar lediglich die Bezahlung des verlierenden Teiles an den gewinnenden. Dies trifft wiederum nur bei eigentlichen Differenzgeschäften zu. Das effektive Differenzgeschäft setzt sich aus zwei Geschäften zusammen, dem Grundgeschäft und dem Deckungsgeschäft, aus einem tatsächlichen Kauf und einem tatsächlichen Verkauf. Damit erscheint die Differenz als der Unterschied zwischen dem Einkaufspreis und Verkaufspreis.

Am besten ersieht man aus diesem Paragraphen die alleinige Anwendbarkeit für das eigentliche Differenzgeschäft aus den Worten „verlierenden" und „gewinnenden" Teil. Davon ist nur beim Spiel die Rede und als Spiel ist das eigentliche Differenzgeschäft allein anzusehen. Auch kann dies bloß bei einem einseitigen, niemals bei einem zweiseitigen Geschäft der Fall sein, denn beim zweiseitigen Rechtsgeschäft dient der eine die Waren oder Wertpapiere an und der andere bezahlt den vereinbarten Kaufpreis, es wird also vom Käufer wie vom Verkäufer geleistet.

Es zeigt sich also bei wörtlicher Interpretation dieses Paragraphen, daß er sich lediglich auf die eigentlichen Differenzgeschäfte anwenden läßt[47]). Eigentliche Differenzgeschäfte treten aber an der Börse kaum mehr auf und auf effektive Differenzgeschäfte trifft der Wortlaut des § 764 BGB. nicht zu.

Ungeachtet dessen hat aber das Reichsgericht diesen Paragraphen auch auf die effektiven Differenzgeschäfte angewendet. Man muß sich mit dieser Tatsache abfinden und nach dem ausschlaggebenden Grund forschen. Dieser Grund dürfte allein

---

45) Oertmann, Kommentar zum BGB., II, S. 930.
46) Vgl. Trumpler in Goldschmidt, Z. 50, S. 456 ff.
47) Vgl. Apt, Kommentar, S. 162; Bernstein, Kommentar, S. 257.

darin zu finden sein, daß die Differenzzahlung Zweck und Ziel des Geschäftes ist. Die Absicht der Kontrahenten muß demnach von Anfang an die gewesen sein, daß das Geschäft nur durch die Zahlung des Preisunterschiedes erlischt und eine Vertragserfüllung durch Lieferung von Waren oder Wertpapieren, deren Annahme und durch Zahlung des Kaufpreises nicht in Frage kommt. Besteht diese Absicht, wenn auch nur des einen Teiles, auf die Zahlung des Unterschiedes und der andere Teil diese Absicht kennt oder kennen muß, so liegt ein Spiel vor und der Differenzeinwand ist gegeben. Der Ausdruck „Differenzeinwand" ist nicht etwa im gesetztechnischen Sinne zu verstehen. Eine Verbindlichkeit wird durch das Differenzgeschäft geschaffen; es ist nur eine sogenannte „natürliche Verbindlichkeit" gegeben, die von amtswegen und nicht erst auf einen „Einwand" hin Berücksichtigung finden muß[48]).

Im § 764 BGB. ist ausdrücklich vom Spiel die Rede, das Differenzgeschäft sei „als Spiel anzusehen". Eine Begriffsbestimmung des Spieles gibt das BGB. freilich nicht. Dies ist aber ohne Bedeutung; der „Hauptzweck, Endzweck, Selbstzweck"[49]) des Spieles, wie es auch immer ausgelegt werden mag, wird die Erzielung eines Gewinnes sein. Wirtschaftlich ist das Spiel vollkommen wertlos, der Gegenstand des Spieles ist nur die Absicht auf Gewinn. Demnach kann eine Anwendung des § 764 BGB. allein dann stattfinden, wenn der unmittelbare und tatsächliche Zweck des Geschäftes die Absicht einer Gewinn- oder Differenzerzielung ist. Da der Paragraph von einem gewinnenden und verlierenden Teil spricht, die Kontrahenten also wie Spieler behandelt, ist die Verbindung des § 764 BGB. mit dem Spielbegriff deutlich erkennbar. Wenn aber der Zweck des Geschäftes nicht die Erzielung einer Differenz darstellt, sondern dadurch ein wirklicher wirtschaftlicher Zweck erstrebt wird, ist die Geltendmachung des § 764 BGB., also die Anwendung des Spielbegriffes und damit des Differenzeinwandes nicht möglich. Es ist daher gleichgültig, wie der § 764 BGB. gedeutet werden mag, zur Anwendung kann er nur dann kommen, wenn die Kontrahenten die Differenzerzielung als tatsächlichen Zweck und tatsächliches Motiv im Sinne hatten.

Die Beantwortung der Frage, ob beim Arbitragegeschäft die Erhebung des Differenzeinwandes möglich ist, ist nun mit keinen Schwierigkeiten mehr verbunden.

---

48) Vgl. RG. 44, 52; 49, 61.
49) Dernburg, Bürgerliches Recht, II, 2 § 211, Anm. 5, S. 181.

Die Arbitragegeschäfte werden niemals in Spielabsicht geschlossen, sie haben vielmehr einen realen und wirtschaftlichen Zweck als Grundlage. Die Differenz, die sich durch den Kauf und Verkauf ergibt, stellt keinen Gewinn im Sinne des § 764 BGB. dar. Wäre dies der Fall, so wäre ein gesunder Geschäftsverkehr undenkbar. Die Erhebung des Differenzeinwandes von dem für die Differenz haftenden Teile ist rechtlich unzulässig.

Aus dem Anwendungsbereich des § 764 BGB. scheiden alle Differenzgeschäfte aus, die geschlossen sind:

1. auf eine bestimmte Lieferungszeit oder Lieferungsfrist,
2. nach den Geschäftsbedingungen, die vom Börsenvorstand für den Terminhandel festgesetzt sind,
3. falls für die an der betreffenden Börse geschlossenen Geschäfte solcher Art eine amtliche Festsetzung von Terminpreisen stattfindet[50]).

Der Differenzeinwand kann grundsätzlich und unbeschränkt erhoben werden, wenn

1. die Geschäfte unter die nicht zugelassenen oder inoffiziellen Börsengeschäfte fallen, namentlich also, wenn sie an ausländischen Börsenplätzen getätigt worden sind, und wenn
2. die Geschäfte, die zwar als offizielle Börsentermingeschäfte anzusehen sind, aber dadurch, daß ihnen die Bedingungen des § 53 BG. fehlen, unverbindlich sind. Dies ist der Fall, wenn sie zur Zeit des Börsengeschäftsabschlusses die Börsentermingeschäftsfähigkeit nicht besaßen.

Naturgemäß hängt es von dem einzelnen konkreten Fall ab, ob es ein effektives Arbitragegeschäft ist oder ob ein Geschäft vorliegt, bei dem die Spielabsicht, d. h. also die Erlangung der Differenz allein das Motiv war. Aufgabe der Gerichte ist es im Einzelfall zu prüfen, ob die Vermutung eines Differenzgeschäftes sachlich gerechtfertigt erscheint, so daß von einem wirtschaftlichen Zusammenhang mit dem effektiven Geschäft nicht mehr die Rede sein kann oder ob sie überhaupt dieses Zusammenhanges entbehren.

Erfolgreich kann weiterhin der Differenzeinwand aus § 764 S. 2 BGB. geltend gemacht werden, wenn das Geschäft von der einen Partei in der Absicht auf die Zahlung des Unterschiedes gerichtet ist und der andere Teil diese Absicht kennt oder kennen muß. Die Möglichkeit, daß diese Spiel-

50) Oertmann, Kommentar zum Bürgerlichen Recht, II, S. 931.

absicht der einen Partei der andern bekannt war, wird im Geschäftsverkehr nicht allzu häufig vorkommen, denn jeder reelle Kaufmann — und um solche kann es sich hier nur handeln — muß bei Vertragsabschluß der Meinung sein, daß der andere Teil Geschäfte abschließt, die die Grenzen seiner ordnungsgemäßen und soliden beruflichen Tätigkeit nicht überschreiten. Eine vorhergehende Untersuchung über die Absichten und Verhältnisse des Vertragsgegners kann — auch praktisch — niemals möglich sein oder verlangt werden.

§ 5.

Das Börsengesetz und sein Verhältnis zu § 764 BGB.

Am 8. Mai 1908 erschien die so dringend erwartete Reform des Börsengesetzes. Namentlich der IV. Abschnitt hat durchgreifende Veränderungen durch die Novelle erfahren. Zunächst wurde das Börsenregister beseitigt. Das Gesetz vom 22. Juni 1896 sagte in § 66 Abs. 1, daß durch ein Börsentermingeschäft in einem Geschäftszweig, für welches nicht beide Parteien zur Zeit des Geschäftsabschlusses in einem Börsenregister eingetragen sind, ein Schuldverhältnis nicht begründet wird. Die Eintragung war mit keinen besonderen Bedingungen verbunden, es mußte nur eine bestimmte Gebühr bezahlt werden. Es konnte somit jeder die Börsenterminegeschäftsfähigkeit erwerben[51]). Kurz nach dessen Einführung hat sich bereits seine Untauglichkeit erwiesen[52]). Die Absicht des Börsenregisters sollte sein, klare, feste und sichere Rechtsverhältnisse zu schaffen. Der Zweck wurde aber verfehlt.

Weiterhin wurden neue Bestimmungen für den Terminhandel in Getreide und Erzeugnissen der Getreidemüllerei erlassen, ebenso wurden Zulassung und Verbot des Börsenterminhandels neu bestimmt.

Neben diesen neuen Gesetzen wurde der § 764 BGB. stehen gelassen. Welche praktische Bedeutung diesem Paragraphen gegenüber den Börsengesetzbestimmungen über den Terminhandel heute noch beizumessen ist, soll im folgenden nach Untersuchung der einzelnen einschlägigen Bestimmungen beantwortet werden.

Die Bestimmungen über Zulassung und Wirksamkeit von Börsentermingeschäften enthalten die §§ 50—64, §§ 65—70 behandeln die Börsentermingeschäfte in Getreide und Erzeugnissen der Getreidemüllerei.

51) Kahn, Börsengesetz, S. 220.
52) Müllershausen, § 764 BGB. und das Börsengesetz.

In den §§ 50 und 51 ist die Zulassung von Waren oder Wertpapieren zum Börsenterminhandel geregelt und zwar § 50, 1, 2 und 6 die Zulassung von Waren oder Wertpapieren, § 50, 3 nur von Waren und § 50, 4 und 5 nur von Wertpapieren. Die Zulassung von Waren zum Börsenhandel ist nicht von der Entscheidung einer bestimmten Zulassungsstelle abhängig. „Die Börsenordnung muß Bestimmungen treffen über die Geschäftszweige, für welche die Börseneinrichtungen bestimmt sind", sagt § 5 Ziff. 2 BG. Ein börsenmäßiger Warenhandel kann also nur dann einsetzen, wenn er von der Börsenordnung festgesetzt ist. Die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel geschieht durch eine Kommission (§ 36 BG.), „von deren Mitgliedern mindestens die Hälfte aus Personen bestehen muß, die sich nicht berufsmäßig am Börsenhandel mit Wertpapieren beteiligt". Mit dieser Zulassung von Waren und Wertpapieren zum Börsenhandel ist aber noch nicht zugleich die Zulassung zum Börsenterminhandel verknüpft. Dazu ist ein „besonderer Zulassungsakt"[53]) nötig, der vom Börsenvorstand vorgenommen wird.

§ 52 BG. regelt die zivilrechtliche Wirkung der statthaften Börsentermingeschäfte. Dieser Paragraph will aber nicht nur, daß in erster Linie die Bestimmungen des Börsengesetzes für den Börsenterminhandel Geltung haben und das Bürgerliche Gesetzbuch und das Handelsgesetzbuch subsidiär anzuwenden sind, sondern daß die Börsentermingeschäfte nur dann als verbindlich anzusehen sind, wenn sie nicht gegen die §§ 53 bis 56 BG. verstoßen. Stimmen diese nicht mit den genannten Paragraphen überein, so entstehen Naturalobligationen, die zwar erfüllbar, aber nicht klagbar sind und die Begründung sagt: „Die Ueberschreitung der dem erlaubten Börsenterminhandel gezogenen Grenzen soll die Unwirksamkeit zur Folge haben und nicht bloß eine Einrede enthalten."[54])

Nach § 53 BG. sind nur solche Börsentermingeschäfte voll verbindlich, die die als Voraussetzung der Rechtsgültigkeit vorgeschriebenen persönlichen Eigenschaften, d. i. Vollkaufmannseigenschaft und Eintragung in das Handelsregister, bei beiden Parteien aufweisen. Im § 53, 1 BG. spricht das Gesetz von „Personen, die zur Zeit des Geschäftsabschlusses oder früher berufsmäßig Börsentermingeschäfte oder Bankiergeschäfte betrieben haben". „Berufsmäßig betreibt derjenige ein Börsen- oder Bankiergeschäft, der hierbei in Ausübung seines Berufes handelt."[55]) Praktisch wird es aber nicht

53) Kahn, Börsengesetz, S. 223.
54) Begründung II, S. 26 zit. bei Apt § 52, Anm. 1.
55) Kahn, S. 254.

immer leicht fallen, im einzelnen Falle herauszufinden, ob der eine Vertragsgegner Börsentermingeschäfte oder Bankiergeschäfte früher berufsmäßig betrieben hat. Hierbei sei die von Rießer[56]) hervorgehobene Konsequenz angeführt. Der berufsmäßige Abschluß von Börsengeschäften in Wertpapieren gibt die Möglichkeit, ohne daß diese Börsentermingeschäfte zu sein brauchen, voll verbindliche Börsentermingeschäfte abzuschließen, denn dies ist dann als Bankiergeschäft anzusehen, der berufsmäßige Abschluß von Börsengeschäften in Waren aber gibt nicht die Möglichkeit hierzu, wenn diese keine Börsentermingeschäfte sind, denn nur der berufsmäßige Abschluß von Börsentermingeschäften hat nach § 53 BG. diese Wirkung.

Hat § 53 BG. die Regelung des Börsenterminhandels mit Waren und Wertpapieren zum Inhalt, so betrifft § 54 BG. ausschließlich die Gültigkeit des Börsenterminhandels mit Wertpapieren. Wenn bei einem Börsentermingeschäft die eine Partei als Kaufmann oder Genossenschaft im Sinne des § 53 BG. für den Börsenterminhandel zugelassen ist, die andere Partei jedoch nicht, so ist das Geschäft für die erste Partei gültig, wenn sie sich für die Erfüllung des Geschäftes eine Sicherheit hat bestellen lassen. Sie ist befugt, aus der Sicherheit Befriedigung zu suchen. Derartige Geschäfte bringen somit eine einseitige Verbindlichkeit für den Kaufmann oder die Genossenschaft mit sich, für die andere Partei entsteht darauf nur eine natürliche, nicht klagbare Verbindlichkeit. Aus dieser Sicherheitsbestellung kann die erstere sich für die Forderungen aus dem Börsentermingeschäft befriedigen und die letztere Partei muß es dulden. Der „Outsider" ist, sagt Hemptenmacher, „nur bis zur Höhe der Sicherheit verpflichtet"[57]). Aus dem Wortlaut des § 53 BG. aber ist zu entnehmen, daß für den Kaufmann das Geschäft verbindlich ist und er nur befugt ist, „aus der Sicherheit Befriedigung zu suchen". Diese Ansicht wurde auch bei der Kommissionsberatung von dem Vertreter der Regierung geteilt[58]). Anderer Meinung sind Apt[59]) und Nußbaum[60]), der von einer „beschränkten Verbindlichkeit des Termingeschäftes" redet.

Für die Zulässigkeit des Differenzeinwandes nach § 58 BG. ist diese Verschiedenheit der Ansichten von Bedeutung.

Nach § 55 BG. kann das auf Grund des Geschäftes Geleistete nicht mehr zurückgefordert werden.

---

56) § 53 Anm. 7a.
57) Hemptenmacher, Anm. 5 zu § 54.
58) Komm.-Ber. Drucks. Nr. 483 Ses. 1907/08 S. 65, zit. b. Rießer.
59) Anm. 3 zu § 54.
60) § 54, II. Kommentar zum Börsengesetz.

§ 56 BG. läßt aber eine Aufrechnung mit Forderungen aus unverbindlichen Börsentermingeschäften gegen die aus gültigen zu und ein nicht verbotenes Börsentermingeschäft gilt als von Anfang an verbindlich, sagt § 57 BG., wenn der eine Teil sich dem anderen gegenüber mit der Bewirkung der vereinbarten Leistung einverstanden erklärt und der andere Teil diese Leistung an ihn bewirkt hat.

§ 58 BG. enthält die Regelung der Zulässigkeit des Differenzeinwandes nach § 764 BGB. Der erste Satz dieses § 58 BG. versagt den Differenzeinwand demjenigen, für welchen das Geschäft nach den Vorschriften der §§ 53, 54, 57 BG. verbindlich ist. Er vermutet unwiderleglich ernstgemeinte Kaufgeschäfte und läßt den Einwand, daß eine wirkliche Erfüllung nicht gewollt, sondern nur eine Differenzzahlung im Sinne des § 764 BGB. beabsichtigt sei, nicht zu. § 764 BGB. könnte auf Börsentermingeschäfte unbegrenzt angewendet werden. Der Gesetzgeber hat jedoch, um die Rechtssicherheit, die durch die neue Novelle dem Börsenterminhandel zuteil geworden ist, nicht zu gefährden, den Differenzeinwand für die statthaften offiziellen Börsentermingeschäfte aufgehoben. Auch würde dadurch die Wirksamkeit zugelassener, gültiger Börsentermingeschäfte Schaden leiden. Der zugelassene Börsenterminhandel erfährt dadurch eine Begünstigung. Dazu ist aber noch notwendig, daß das Geschäft nach den vom Börsenvorstand für den Börsenterminhandel festgesetzten Bedingungen abgeschlossen worden ist, um es gegen den Differenzeinwand zu schützen.

Ein Differenzeinwand ist für diejenigen unzulässig, für die das Geschäft nach §§ 53, 54 und 57 verbindlich ist, also beiden Parteien bei statthafter und nach § 53 und § 57 BG. verbindlichen Termingeschäften, dem Kaufmann oder der Genossenschaft bei statthaften und nach § 54 BG. verbindlichen Geschäften.

Eine andere Ansicht hat Hemptenmacher, der auch für den „Outsider" das Börsentermingeschäft nach § 54 BG. als verbindlich erklärt[61]).

Wenn ein Außenstehender nach § 54 BG. ein zugelassenes Börsentermingeschäft abgeschlossen hat, kann er den Spieleinwand geltend machen und das Geschäft als für ihn nicht verbindlich behandeln. Die Gegenpartei kann aber für ihre Forderungen aus dem Geschäft sich aus der Sicherheitsleistung befriedigen. Dem Einwand aus § 764 BGB. steht dabei der aus § 58 BG. und dem Einwand aus Unverbindlichkeit der aus § 54 BG. entgegen.

61) § 54 Anm. 5.

Unbegrenzt kann der Spieleinwand bei den zugelassenen unverbindlichen Börsenterminegeschäften geltend gemacht werden. Durch den § 52 BG., den Einwand der Unwirksamkeit, verliert er aber seine Bedeutung.

Fernerhin ist er gegen alle nicht zugelassenen Börsenterminegeschäfte zulässig.

Weiterhin entsteht die Frage, inwieweit der Spieleinwand bei den von Inländern an ausländischen Börsenplätzen geschlossenen Geschäften möglich ist.

Hierüber sagt § 61 BG., daß die Vorschriften der §§ 52 bis 60 Anwendung finden sollen, § 58 BG. ist also miteingeschlossen. Infolgedessen stehen die im Ausland eingegangenen Geschäfte auf gleicher Stufe wie die im Inland. Daher ist für sie ebenfalls der Differenzeinwand nicht gegeben, denn § 58 BG. schließt den Einwand aus §§ 762 und 764 BGB. aus.

Geschäfte, die gegen ein gesetzliches Verbot verstoßen, erklärt § 64 BG. nicht für nichtig, sondern läßt sie keine Verbindlichkeit begründen. Das auf Grund des Geschäftes Geleistete kann nicht zurückgefordert werden. Gegen diese verbotenen Geschäfte kann der Einwand der Unwirksamkeit sowohl durch das Verbot selbst als auch auf Grund der §§ 762, 764 BGB. erhoben werden. Verboten sind die Geschäfte in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen, in Getreide und Erzeugnissen der Getreidemüllerei. Für diese letzteren enthält § 66 BG. eine Einschränkung.

In den §§ 65 bis 68 BG. sind die Geschäfte in Getreide und Erzeugnissen der Getreidemüllerei noch näher behandelt.

Bei allen verbotenen Börsenterminegeschäften ist eine Rückforderung des einmal Geleisteten nicht mehr möglich, bei denen in Getreide läßt § 66 BG. eine Frist von zwei Jahren zu. Durch diese Einschränkung grenzen derartige Geschäfte stark an die Nichtigkeit.

Im Handel und in der Landwirtschaft ist der Börsenterminhandel unentbehrlich. Deshalb gibt das Gesetz im § 67 BG. eine dem Zeithandel ähnliche Geschäftsmöglichkeit, auf die die Vorschriften der §§ 50 bis 66 BG. keine Anwendung finden sollen, sondern die Bestimmungen des BGB. und HGB.[62]).

Die Termingeschäfte, die vollständige Rechtsgültigkeit genießen, müssen zwei Bedingungen erfüllen:

1. Die Kontrahenten müssen wirkliche Interessenten sein[63]), also Erzeuger oder Verarbeiter, Kaufleute oder ein-

62) Trumpler, Enzykl., S. 229.
63) Lehmann, S. 763.

getragene Genossenschaften, zu deren Geschäftsbetrieb der Getreidehandel gehört (§ 67 Abs. 1, 1 und 2).

2. Der Abschluß muß nach Geschäftsbedingungen erfolgen, die der Bundesrat genehmigt hat, es müssen Bestimmungen über eine Nachlieferungsfrist, Lieferungsbereitschaft und Mehr- oder Minderwert vorhanden sein (§ 67 Abs. 2, 1—3).

Diesen Geschäften mangelt der Fixcharakter, der den Börsentermingeschäften sonst eigen ist. Rechtlich sind sie voll wirksam, denn von den Vorschriften des Börsengesetzes über Börsentermingeschäfte werden sie nicht berührt. Der Differenzeinwand kann ihnen gegenüber nicht erhoben werden, denn die Absicht der reinen Differenzzahlung fehlt ihnen. Sie fußen vielmehr auf einer gesunden und soliden Erfüllungsabsicht.

Die Definition des Differenzgeschäftes, die § 764 BGB. enthält, ist im § 68 BG. übernommen worden. Damit werden die Geschäfte, die in Getreide und Erzeugnissen der Getreidemüllerei abgeschlossen werden, strenger beurteilt. Es entstehen nicht die Folgen aus § 762 BGB., sondern aus § 66 BG., das Recht der Rückforderung, das auf Grund des Geschäftes Geleistete erlischt erst mit dem Ablaufe von zwei Jahren seit der Bewirkung der Leistung. Die §§ 762, 764 BGB. bleiben hierbei außer Anwendung. Der Richter hat also nur zu prüfen, ob die Voraussetzungen des § 68 Abs. 1 BG. vorliegen. Ist dies der Fall, so wird das Geschäft nach § 66 BG. unwirksam. Die Absicht der Parteien ist bei diesen Lieferungsgeschäften nicht die Differenzzahlung zwischen dem vereinbarten Preis und dem Börsen- oder Marktpreis, sondern vielmehr die Absicht auf tatsächliche Erfüllung. Von Bedeutung ist § 68 BG. für die Geschäfte, die nach § 67 BG. geschlossen worden sind. Jedoch wird es auch da nicht leicht werden, die Absicht der reinen Differenzzahlung der Kontrahenten zu beweisen. Vom Reichsgericht wurden in manchen Entscheidungen die näheren Umstände, so die Vermögensverhältnisse und der Stand der Kontrahenten, geprüft, um die Absicht der Kontrahenten zu erfahren, allein aus dieser Untersuchung kann eine bestimmte Absicht nicht abgeleitet werden, denn bei den im § 67 BG. genannten Personen besteht immer die Möglichkeit einer Effektiverfüllung. Vollends bedeutungslos wird § 68, 1 Satz 2 BG., der sagt, daß schon ein Differenzgeschäft vorliegt, wenn der eine Teil diese Absicht hatte und der andere Teil diese Absicht kennt oder kennen muß. Der Vertragsgegner muß doch immer der Meinung sein, daß mit

Rücksicht auf den Beruf der anderen Partei eine Effektiverfüllung erfolgt.

Im übrigen wird wohl selten ein Kaufmann den Differenzeinwand erheben, denn er muß dabei für seinen geschäftlichen Kredit und sein Ansehen fürchten. Außerdem würde meistens die Erhebung des Einwandes bei der Gesetzeskenntnis des Gegners auch gegen § 814 BGB. verstoßen.

Soweit nun die Börsengeschäfte dem Differenzeinwand unterliegen, ist die Bedeutung des § 764 BGB. im Börsengesetz gering geblieben.

Der § 764 BGB. wirkt recht lähmend auf das gesamte Wirtschaftsleben, da durch ihn auch der berechtigte Börsenterminhandel gefährdet wird. Ihm ist auch schon vorgeworfen worden, daß er eine außerordentliche Rechtsunsicherheit in den Verkehr gebracht habe[64]). Nach seiner Entstehung und seinem Inhalt sei er ein Produkt vorschneller Gesetzesmacherei[65]). Es wäre vielleicht im Interesse einer einheitlichen Gesetzgebung besser, wenn er aus dem Bürgerlichen Gesetzbuch ganz gestrichen würde. Seine Anwendbarkeit ist nur gegen die nicht zugelassenen Börsentermingeschäfte möglich und im § 68 BG. ist er, obgleich er dort namentlich ausgeschlossen ist, inhaltlich wieder neu erstanden.

§ 6.

Die Auswirkung des Arbitragegeschäftes im Baumwollhandel.

Der wichtigste Artikel des Weltmarktes ist nach dem Getreide die Baumwolle[66]), denn neben der Nahrungsfrage ist die der Bekleidung von größter Bedeutung.

64) Neukamp, Differenzgeschäft und Börsentermingeschäft, S. 10.

65) Endemann, § 187 Anm. 12.

66) Französischen Berechnungen zufolge bezifferte sich die Weltbaumwollerzeugung 1927/28 auf 25 742 000 Ballen zu je 500 lbs., 1926/27 auf 30 368 000 Ballen.

Im einzelnen ernteten zu je 1000 Ballen:

	1926/27	1927/28
U.S.A. Baumwolle	17 977	12 956
U.S.A. Linters	1 158	950
Indien	5 025	5 871
Aegypten	1 727	1 219
China	1 483	1 800
Rußland	798	946
übrige Gebiete	2 200	2 000
insgesamt:	30 368	25 742

Der amerikanische Ernteausfall 1927/28 wurde bekanntlich durch die großen Ueberschwemmungen verursacht, andernfalls würde der Ertrag größer gewesen sein als 1926/27 (Nürnberger Zeitung).

Die Herstellung von Geweben aus Baumwolle ist nicht erst eine Erfindung der geschichtlichen Zeit, sondern schon lange vorher hat man es im Osten der alten Welt verstanden aus den Baumwollfasern Stoffe herzustellen, die zu Bekleidungszwecken dienten. Die Chaldäer, Hetiter und Juden trugen „linnene Kleider", die aus Baumwolle gewebt waren. Auch die Griechen berichten, daß in China und Indien Gewänder aus Baumwolle getragen wurden. Strabo gibt uns Kunde, daß die Araber von Indien Baumwollwaren nach Aduli am Roten Meer brachten. Der Baumwollhandel ist also schon in alter Zeit getrieben worden[67]).

Der Anbau und die Verarbeitung der Baumwolle war schon lange, bevor Baumwolle nach Europa gelangte, im südlichen Nordamerika, in Mexiko, Peru, Brasilien und in Afrika bekannt. Ganz allmählich tauchte auch in Europa Baumwolle und mit ihr die Baumwollwebkunst auf und entfaltete sich zuerst im Süden, der unter dem arabischen Kultureinflusse stand.

In der Renaissancezeit war Venedig, wie für alle ausländischen Erzeugnisse, auch hierfür der Haupthandelsplatz. Von hier aus verbreitete sich die Baumwolle und mit ihr die Baumwollverarbeitung nach allen Seiten, namentlich aber nach Norden, nach England.

Heute stehen nach den Vereinigten Staaten von Amerika Großbritannien und Deutschland an der Spitze der baumwollverbrauchenden Länder[68]).

---

67) Student, S. 119.

68) Der Totalverbrauch der Spinnereien betrug in Tausenden von Ballen amerikanischer Baumwolle:

		halbjährlich bis zum 31. Januar 1929	31. Juli 1928
Europa:			
	Großbritannien	971	922
	Deutschland	550	599
	Frankreich	419	422
	Italien	372	365
	Rußland	317	117
	Tschecho-Slowakei	196	197
	Spanien	156	163
	Polen	123	145
	Belgien	120	102
	übrige Länder	256	269
	insgesamt:	3480	3301
Asien:			
	Japan	522	506
	China	121	146
	Indien	27	21
	insgesamt:	670	673

Großbritannien führt jetzt die meiste Baumwolle von allen Ländern der Welt ein und das Handelszentrum hierfür ist Liverpool. Die Liverpooler Börse beherrscht heute den europäischen Baumwollmarkt. Ihre Eröffnung erfolgte um 1870/71, bei der Gründung der Liverpooler Cotton Association, aber erst 1873 erfolgte der Abschluß regelmäßiger Baumwolltermingeschäfte. Mitglied kann bei dieser Vereinigung jeder Makler oder Händler werden, nur ist Bedingung, daß seine Aufnahme durch einstimmige Wahl erfolgt. Ist dies der Fall, so ist er berechtigt Transaktionen bei der Baumwollbörse, der Association, zu unternehmen.

Die Börsenzeit dauert nach englischer Zeit gewöhnlich von 10 bis 16 Uhr und Samstag bis 12,30 Uhr. Nur die während dieser Zeit abgeschlossenen Transaktionen sind gültig, alle außerhalb dieser Börsenstunden eingegangenen Geschäfte sind verboten. Auch müssen bei Abschlüssen die Kurse berücksichtigt werden, die auf einer besonderen Liste verzeichnet sind.

Die Liverpooler Baumwollkontrakte lauten auf amerikanische Middling und die Preise für 1 lb. = $^1/_{100}$ Penny oder 100 lb. = 1 Penny. Das Kontraktquantum beträgt in Liverpool 48 000 lbs. netto, in ca. 100 Ballen. Ein Kontraktpunkt ist eine Differenz von £ 2.— —, wenn z. B. kalkuliert wird:

100 Ballen = 48 000 lbs., 48 × $^1/_{100}$ Penny = 480 Pennys
= £ 2.— —.

Nach England ist Deutschland das größte europäische Baumwolleinfuhrland und der bedeutendste Platz wiederum Bremen[69]). Die Bremer Baumwollterminbörse ist für den deutschen Baumwollhandel ausschlaggebend. Ihre Eröffnung erfolgte am 4. Februar 1914, wurde aber gleich wieder am 1. August wegen des Kriegsausbruches geschlossen und ist nach zehnjähriger Pause am 17. Februar 1925 wieder eröffnet worden[70]).

Amerika:			
	Vereinigte Staaten	3305	3070
	Kanada	103	101
	insgesamt:	3408	3171
Verschiedene:		55	36
Insgesamt halbjährlich:		7613	7181

(Entnommen der Statistik der International Cotton Federation über den Verbrauch der Spinnereien.)

69) Für die Weiterverschiffung nach den Ostseeländern ist Bremen auch als Umschlageplatz von Bedeutung.

70) S. auch „Eröffnung der Bremer Terminbörse" in der Weser Zeitung vom 17. Januar 1925 Abendausgabe.

Um 13 Uhr findet täglich die Festsetzung der Preise statt und zwar werden gewöhnlich Brief- und Geldkurs genannt. Nichtamtliche Notierungen erfolgen außerdem noch vor und nach den Börsenstunden.

Die Bremer Kontrakteinheit ist 50 Ballen mit netto 25 000 lbs. Der Börsenpreis wird nach Dollarwährung notiert und zwar für 100 lbs. in Dollarcents gerechnet. Die Geschäfte haben auf nordamerikanische Baumwolle, Basis Middling, nichts unter lowmiddling der offiziellen Standards der Vereinigten Staaten von Amerika (Universal-Standards) zu lauten [71]). Angedient kann nur Baumwolle in viereckiger Packung werden, die bei Lagerhaltern in Bremen, Bremerhaven oder Wesermünde liegt und mindestens „lowmiddling"-Qualität besitzt [72]).

Für Amerika ist die New Yorker Börse maßgebend [73]) [74]).

In Amerika haben fast nur Makler, sogenannte Broker, einen Sitz an der Börse. Diese Börsensitze werden versteigert und kosten oft große Summen. Die Dauer des Besitzes ist lebenslänglich und die Kaufsumme für diesen Sitz wird als eine gewisse Sicherheitsleistung angesehen und bei eventl. Unregelmäßigkeiten zu deren Deckungen benützt.

Den Sitz kann ein Börsenmitglied einbüßen, wenn es gegen die Börsensatzungen und Börsenverordnungen in grober Weise verstößt. Die Kaufsumme, die es für den Sitz bezahlt hat, verliert es dabei.

Die Börsen stehen unter der Leitung eines Vorstandes, der von den einzelnen Mitgliedern gewählt wird, und Ausschüsse kontrollieren die Tätigkeit und den Gang der Börsen. Diese Ausschüsse entscheiden auch über die Zulassung von Mitgliedern zum Besuch der Börse.

Die New Yorker Baumwollkontrakte lauten auf 100 viereckige Ballen, sog. square bales [75]), mit einem Bruttogewicht von 50 000 lbs. Die Notierungen werden in Dollar-

---

71) Baumwolle wird je nach der Reinheit in verschiedene Klassen eingeteilt. Die sogenannten Standards sind für immer festgesetzte Muster für die einzelnen Baumwollklassen. Lowmiddling steht der Klasse nach um 2 Grade tiefer als die Mittelklasse middling. Dazwischen liegt die Klasse strictlowmiddling. Für unsere fränkische Baumwollindustrie kommen außer diesen Klassen in der Hauptsache noch goodmiddling und strictmiddling, die zwei Klassen höher als middling liegen, in Betracht.

72) S. die §§ 32—60 der Bremer-Baumwollterminhandelsbedingungen.

73) Neben New York haben sich auch New Orleans und Chicago zu großen Terminmärkten entwickelt.

74) Vgl. hiezu Kühlmann, S. 8 ff.

75) Der square bale ist die gewöhnliche Packung für nordamerikanische Baumwolle. Der round bale ist eine andere zylindrische Form der Packung.

cents für 1 lb. oder in Dollar für 100 lbs. genannt. Steht demnach die Baumwolle 2000, so kosten 100 lbs. 20 Dollar bezw. 2000 Dollarcents. Fällt oder steigt der Kurs um 1 Cent — im Handel wird von einem Punkt gesprochen —, so ergibt sich eine Differenz von 50 000 lbs. × 0,01 cent = 5 Dollar.

An der New Yorker Börse finden 4 Calls[76]) statt, nämlich die Eröffnung, um 11,45 Uhr, um 14,45 Uhr und der Schluß (amerikanische Zeit). Der zweite und dritte Call fällt gewöhnlich am Samstag aus und der Schluß findet bereits um 11,55 Uhr statt[77]).

Ein Vergleich der Kontrakteinheiten, wie sie an diesen Börsenplätzen gehandelt werden, ergibt nun:

Liverpool	100	Ballen	mit netto	48 000 lbs. (Tara 4 %)
Bremen	50	„	„ „	25 000 lbs.
New York	100	„	„ brutto	50 000 lbs.

Bedingt nun eine Transaktion mit Baumwolle eine Verbindung der verschiedenen Märkte, wie es beim Arbitragegeschäft der Fall ist, so dürfen diese unterschiedlichen Kontraktgrößen nicht unberücksichtigt bleiben. Hierzu kommt noch, daß der Dollar und das Pfund Sterling im Kurse schwanken. Weiterhin bleiben bei einer Arbitrage New York—Liverpool auch zudem 2000 lbs. Baumwolle ungedeckt. Ferner müssen die früher erwähnten Kosten eingerechnet werden, um ein gewinnbringendes Arbitragegeschäft ausführen zu können.

Die internationale Terminware, die den größten Kursschwankungen ausgesetzt ist, dürfte wohl die Baumwolle sein. Innerhalb eines Jahres machen die Preisdifferenzen gegen 50% aus[78]), ohne daß zeitlich eine gewisse Regelmäßigkeit für das Fallen oder Steigen zu beobachten ist. Eine Vorhersage der Preisgestaltung selbst nur auf kurze Zeitabschnitte erscheint als unmöglich. Allmonatlich vom Juli bis Dezember veröffentlicht das „Washington Agriculture Buro" amtliche Bulletins, Büroberichte genannt, über Erntestand und Ernteschätzung, die von der Börse voll Spannung erwartet werden und nach denen sich der Markt richtet. Daneben wirken aber auch private Schätzungen auf die Preisgestaltung mit ein. Wie unterschiedlich diese privaten Schätzungen ausfallen können, zeigen z. B. die privaten Erntevorausschätzungen für den 8. November 1928:

---

76) Im Verlauf der Börsenstunden werden zu verschiedenen Zeiten Kurse der gehandelten Waren festgesetzt. Die Kursfestsetzungen nennt man „Calls".

77) Student, S. 126.

78) Cramer, Gutachten S. 8.

in tausend Ballen

Fossiks Bureau	14 421	Procter & Gamble	14 250
Pierce & Co.	14 355	Wade Bros.	13 948
Miß Gilles	14 300	Daily News Record	13 853
Cochran Bureau	13 830	Norman Meyer	13 700
Japan Cotton Co.	13 789	Southern Cotton Co.	13 458[79]).

Die größte Differenz dieser privaten Schätzungen beträgt also fast 1 000 000 Ballen. Daraus ergibt sich wiederum, wie schwer eine Marktvorherbestimmung ist. Aber auch künstliche Beeinflussungen des Marktes erscheinen des öfteren. Weiterhin spielen die Wetterberichte und der Beschäftigungsgrad der Textilindustrie bei der Preisgestaltung wichtige Rollen.

Wäre nun dem Handel und der Industrie nicht die Möglichkeit der Baumwolltermin- und Arbitragegeschäfte gegeben, so müßten sie nur blind spekulieren, um ihren Verpflichtungen nachkommen zu können, und es wäre vom Zufall abhängig, ob eine Baumwolltransaktion mit Gewinn oder Verlust abschließen würde. Ein Baumwollhändler könnte mit einem Male große Summen verdienen, aber auch große Summen verlieren. Damit, daß Gewinn und Verlust vom Zufall abhängt, wäre ein ungesunder und unwirtschaftlicher Handel gegeben. Um nun dieses spekulative Risiko auszuschalten bezw. auf ein Minimum herabzusetzen, bedient sich der Kaufmann des Baumwolltermin- und Arbitragegeschäftes. Diese beiden Börsengeschäftsarten sind somit nicht nur notwendig, sondern geradezu unentbehrlich.

Im vorhergehenden ist das Arbitragegeschäft allgemein rechtlich untersucht worden. Aufgabe des folgenden sei nun, das spezielle Arbitragegeschäft im Baumwollhandel rechtlich zu beleuchten.

Als das entscheidende Merkmal des Differenzgeschäftes ist, wie im vorhergehenden Abschnitt klargelegt wurde, neben § 58 BG. die Absicht der Differenzzahlung anzusehen. Diese liegt vor, wenn von Anfang an der Wille der Parteien dahingeht, den geschlossenen Vertrag nicht durch tatsächliche Lieferung der Waren und deren Abnahme, sowie durch wirkliche Zahlung des Kaufpreises zu erfüllen, sondern allein durch die Zahlung der Preisdifferenz. Damit entsteht die Frage: Haben die Kontrahenten, die ein Baumwollarbitragegeschäft abschließen, die Absicht wirklich zu liefern und abzunehmen und durch Zahlung des Kaufpreises die Transaktion zu erfüllen oder ist der Zweck des Geschäftes nur eine reine Differenzzahlung?

79) Bericht der Firma Herding & Co., Bremen.

§ 764 BGB. sagt, das Differenzgeschäft sei als Spiel anzusehen. Der Zweck des Spieles ist die Erlangung eines Gewinnes und die Gewinnabsicht ist der alleinige Gegenstand des Vertrages. § 764 BGB. kann also nur dann angewendet werden, wenn die Differenzerlangung „Hauptzweck, Endzweck, Selbstzweck" des Vertrages ist. Ist dies nicht der Fall, sondern ist die Absicht die Erreichung eines wirtschaftlichen Zweckes, so ist die Anwendung des § 764 BGB. und somit die Einwendung der Differenzzahlung unzulässig.

Steht im Dezember die Baumwolle für Januarlieferung in Liverpool gegenüber der Baumwolle der gleichen Lieferzeit in Bremen derart niedrig, daß ein Arbitragegeschäft möglich, d. h. gewinnbringend ist, so wird der Arbitrageur in Liverpool kaufen und gleichzeitig in Bremen bei gleicher Lieferzeit verkaufen. Die gekaufte Baumwolle wird im Januar in Liverpool angedient und der Arbitrageur muß abnehmen und hat den vollen Kaufpreis dafür zu bezahlen. Der Geschäftsabschluß in Liverpool ist also ein regelmäßiger Kauf.

Die angediente Baumwolle wird nach Bremen verschifft und dort von dem Arbitrageur dem neuen Käufer übergeben. Dieser wiederum hat abzunehmen und den vollen Kaufswert zu zahlen. Das zweite Geschäft erfüllt somit ebenfalls die Erfordernisse eines Verkaufes. In den beiden Transaktionen, die das Arbitragegeschäft ausmachen, wird immer der volle Kaufpreis gezahlt und tatsächlich geliefert. Eine Zahlung des Preisunterschiedes allein fällt hierbei vollkommen fort. Der „Hauptzweck, Endzweck, Selbstzweck" des Differenzgeschäftes ist aber die Erlangung des Preisunterschiedes allein. Die Gewinnabsicht ist der eigentliche unmittelbare Zweck des Vertrages, eine Effektiverfüllung ist dabei nicht beabsichtigt. Das Ziel des Arbitrageurs ist hier aber nicht der Gewinn der Differenz, sondern die tatsächliche Erfüllung des Vertrages durch Kauf, Abnahme und Zahlung des vollen Kaufpreises. Der Differenzeinwand aus § 764 BGB. kann folglich nach alledem den Baumwollarbitragegeschäften gegenüber nicht erhoben werden.

Zugelassen ist der Differenzeinwand immer und unbeschränkt bei:

1. den inoffiziellen Baumwolltermingeschäften, die der Erfordernisse der offiziellen Baumwolltermingeschäfte entbehren, nämlich die Baumwolle muß vom Börsenvorstand zum Terminhandel zugelassen sein, der Abschluß zu den vom Börsenvorstand festgesetzten Bedingungen erfolgen und zu der Börse, an der die Zulassung erfolgt ist, Beziehung haben,

2. den Baumwolltermingeschäften, die wohl offizielle Baumwollterminegeschäfte sind, aber deshalb unverbindlich sind, weil sie den Bedingungen des § 53 BG. nicht genügen. Dies trifft zu, wenn auf einer oder auf beiden Seiten als Vertragsschließende keine börsentermingeschäftsfähigen Kaufleute beteiligt sind.

Von den Umständen eines einzelnen konkreten Falles hängt es natürlich ab, ob das Baumwollgeschäft in Spielabsicht geschlossen worden ist und die Differenzerlangung Zweck und Ziel allein war. Die Zahl der nur zu Spekulationszwecken geschlossenen Baumwollbörsengeschäfte ist groß, zahlreich namentlich sind die Leute vertreten, die ihrem Berufe nach nicht einmal mittelbar mit Baumwolle etwas zu tun haben. Wenn Baumwollbörsengeschäfte von Personen eingegangen werden, die mit Baumwolle handeln oder Baumwolle weiter verarbeiten, muß jedenfalls vermutet werden, daß sie als effektive Geschäfte geschlossen werden. Sache der Gerichte ist es, bei strittigen Transaktionen zu untersuchen, ob diese Vermutung zu Recht besteht oder ob Effektivgeschäfte gar nicht beabsichtigt waren.

Es gibt nun noch die Möglichkeit, daß von einer Partei das Baumwollbörsengeschäft in der Absicht auf Gewinn abgeschlossen worden ist und die andere Partei diese Absicht kannte oder kennen mußte. In diesem Falle wird der Differenzeinwand aus § 764, 2 BGB. erfolgreich geltend gemacht. Im Geschäftsverkehr wird es aber sehr selten vorkommen, daß die Spielabsicht der einen Partei der andern bekannt ist oder bekannt sein muß, wenn sie beide durch ihren Beruf mit Baumwolle in Berührung kommen. Jeder Kontrahent muß bei einem gesunden Handel der Meinung sein, daß der andere auf solider und reeller Basis seine Geschäfte betreibt. Abgesehen davon wäre es auch tatsächlich unmöglich, von den Parteien zu verlangen, daß sie vor dem Eingehen einer Börsentransaktion die Geschäftsverhältnisse und die Absichten des Vertragsgegners bei dem Baumwollgeschäft prüfen.